Precios & Producción

F.A. Hayek

Una explicación de las crisis de las economías capitalistas

Introducción a la edición española:

José Luis Feito



Este libro es una explicación de las crisis inflacionistas de las economías monetarias modernas. Su lectura, a primera vista, parecerá difícil, pero su mensaje es sencillo. Al margen de las mejoras que pueda procurarnos el avance tecnológico, nuestro nivel de vida, es decir, nuestro consumo real per cápita, sólo podrá aumentar si somos capaces de adoptar «estructuras de producción» más intensivas en «capital».

Sin embargo, la adopción de esta clase de estructuras de producción exige siempre ahorro y todo intento de eludirlo mediante la generación de dinero-crédito conduce a la crisis y destrucción de esa estructura en la depresión. De esta forma el libro Precio y producción contiene el germen de una teoría macroeconómica distinta de la basada en la estabilización de la demanda y el poder de compra que a partir del *Tratado del dinero* (1930) desarrolló Keynes en su *Teoría General* (1936).

La excelente traducción de Carlos Rodríguez Braun, la magnífica presentación de la obra que ha hecho José Luis Feito y las notas que el editor ha distribuido a lo largo del libro permiten al lector abrirse paso en los puntos más difíciles de este pequeño gran libro.



Friedrich A. Hayek

Precios y producción

Una explicación de las crisis de las economías capitalistas

ePub r1.0

Titivillus 14.04.15

Título original: *Prices and Production*
Friedrich A. Hayek, 1931
Traducción: Carlos Rodriguez Braun

Editor digital: Titivillus
ePub base r1.2



INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

José Luis Feito

La historia de esta obra es, si se me permite la expresión, la historia de un «fracaso triunfal». La contradicción que encierra esta expresión, con grados de libertad suficientes para que cada cual ponga el acento en el calificativo o en el sustantivo, es una razonable descripción del tratamiento que ha recibido *Precios y Producción* (PyP) en la historia de la ciencia económica. Es probablemente una valoración adecuada, porque si bien es verdad que Hayek no consiguió lo que se proponía con este pequeño gran libro en los años treinta, no es menos cierto que sus reflexiones en PyP han servido para mantener encendida una llama que ha iluminado desarrollos teóricos y visiones del fenómeno económico que hoy tienen plena validez.

Hará bien el lector, en todo caso, en no dejarse amilanar por este juicio y seguirme unos pasos más. Además de su posición central en las controversias teóricas del periodo de entreguerras, esta obra, y la cuidadosa selección de artículos de Hayek que la acompañan, tienen otros aspectos que hacen recomendable su lectura. Entre ellos, yo destacaría la invitación o la tentación para adentrarse en los abismos lógicos de la teoría del capital. Para la mayoría de los economistas modernos, será este un territorio desconocido, y por ello se ha de advertir que está plagado de vertiginosos desfiladeros desde donde se puede caer en los siniestros valles de los argumentos circulares, de las paradojas de valoración, de las complejas dimensiones temporales del fenómeno económico, de las tautologías y otros caprichos de la lógica. Pero también debe

saber el lector que quien sea capaz de ir y venir, y volver a ir por estos caminos será, como el viejo marinero de Coleridge, no un economista más pagado de su disciplina, pero quizá sí un economista más sabio.

El objeto de este ensayo introductorio es facilitar la digestión de esta obra de Hayek a quienes se aproximan a ella por primera vez e intentar extraer los mensajes que hoy siguen siendo relevantes. Si el lector considera que el prologuista ha fracasado en ambos empeños, espero que al menos estas líneas sirvan para alentar su comercio intelectual con uno de los episodios más peculiares de toda la historia de nuestra disciplina.

Así lo consideraba Schumpeter, quien a comienzos de los años cincuenta decía de este libro:

> … Tuvo un éxito arrollador entre los economistas norteamericanos, éxito jamás igualado por un libro estrictamente teórico… El éxito de la *Teoría General* de Keynes, si bien fue mayor, no es comparable, porque, por grandes que sean sus méritos analíticos, no hay duda que debe primordialmente su victoriosa carrera a que su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de economistas. Hayek, en cambio, nadaba contra corriente… Al éxito del libro de Hayek sucedió una reacción crítica muy violenta que no sirvió, al principio, más que para subrayar el valor de la teoría, pero al final terminó dirigiendo a los profesionales hacia otros autores y hacia otros intereses. La sociopsicología de este episodio merecería un estudio detenido[1].

Un poco más tarde, sin embargo, los profesionales empezaron a volver sobre este libro. A finales de los años sesenta, Hicks se manifestaba así sobre el libro de Hayek:

> Cuando se escriba la historia del análisis económico durante los años treinta, uno de los protagonistas destacados del drama, porque aquello fue bastante dramático, será el profesor Hayek. Los escritos económicos de Hayek —no me refiero a sus obras posteriores de teoría política y sociología— son casi desconocidos por el estudiante de economía actual. Difícilmente se recuerda que hubo un tiempo en que las nuevas teorías de Hayek rivalizaban con las nuevas teorías de Keynes. ¿Quién tenía razón, Hayek o Keynes?… No pocos economistas han pasado varios años tratando de responder a esta pregunta; muchos, incluyéndome a mí mismo, tardaron bastante en decidirse. ¿Por qué sucedió esto?[2]

Y a finales de los años setenta, uno de los padres de la revolución de la teoría macroeconómica que se estaba gestando durante esos años veía su obra como la recuperación del programa de investigación propuesto por Hayek en los años treinta. En efecto, así se expresaba Robert E. Lucas sobre Hayek:

> ¿Por qué en las economías capitalistas las variables agregadas registran repetidamente oscilaciones alrededor de determinadas tendencias? Antes de la aparición de la *Teoría General* de Keynes era ésta la cuestión fundamental que se planteaba la investigación económica… y había acuerdo general sobre cómo abordarla. Por citar a Hayek, el mejor ejemplo de la teoría dominante aquellos años: La incorporación del fenómeno del ciclo a la teoría del equilibrio económico, con el que aparentemente está en contradicción, es el problema crucial de la teoría económica… Por teoría del equilibrio entiendo primordialmente la moderna teoría de la interdependencia general de todas las variables económicas, según se ha expuesto de forma insuperable por los teóricos de la escuela de Lausana[3].

No cabe duda que las opiniones vertidas en las tres citas anteriores son discutibles. Para los fines de esta introducción, sin embargo, lo importante es poner de relieve que algo ha de haber en este pequeño libro para excitar esas inquietudes en economistas que se situaban en la cima teórica de su tiempo. En los apartados siguientes se intenta extraer los elementos centrales del argumento que desarrolló Hayek a lo largo de PyP. A fin de facilitar la lectura, se limita al mínimo posible las citas y la enumeración de fuentes de las proposiciones imputadas a Hayek y otros economistas. La explicación se divide en tres partes: 1. Objetivos del esquema analítico de PyP; 2. Elementos centrales de la teoría del capital en PyP; y 3. La visión hayekiana del ciclo económico.

1. Objetivos del esquema analítico de PYC

1. Ante todo, es conveniente recordar que el Hayek de PyP tiene poco que ver con la moderna Escuela Austríaca de Economía. Por el contrario, es un economista que acepta plenamente el paradigma walrasiano. En efecto, para el Hayek de comienzo de los años 30 este paradigma constituía el núcleo central de la teoría económica;

los avances de dicha teoría, consideraba el economista austríaco, pasaban por el desarrollo del modelo de equilibrio general de la escuela de Lausana, relajando supuestos e incorporando bloques teóricos que potenciaran su capacidad explicativa del mundo real.

2. El modelo walrasiano muestra que en un mundo estático y sin dinero no existiría desequilibrio; en ese mundo idealizado del equilibrio general walrasiano, cualquier discrepancia entre los planes de los agentes económicos tendría carácter friccional y se resolvería rápidamente. El mundo real, sin embargo, se caracteriza por oscilaciones de los niveles de producción y empleo de los recursos que ocasionalmente son muy acusadas y reflejan profundos desequilibrios en los diversos mercados de la economía. Para explicar el fenómeno del ciclo era necesario completar el modelo de equilibrio general integrando lo que este dejaba fuera: el tiempo y el dinero. Así, pues, en opinión de Hayek, una teoría adecuada del ciclo económico debería integrar la teoría del capital y la teoría monetaria con la teoría microeconómica walrasiana de la producción y la elección del consumidor. Wicksell y Mises, apoyándose ambos en Böhm-Bawerk, habían propuesto teorías del ciclo que seguían parcialmente este planteamiento. Hayek parte de algunas ideas de estos autores integrándolas en un modelo más completo del ciclo económico.

3. Para Hayek, y esta ha sido una fuente de confusiones, el ciclo en sí mismo no indica desequilibrio. Únicamente existe desequilibrio, y la explicación del mismo debe ser el objetivo de la teoría del ciclo económico, cuando las oscilaciones de la economía se alejan de las pautas normales de forma que la expansión es exageradamente vigorosa e inevitablemente la fase descendente es exageradamente intensa. Este es el verdadero objeto del análisis de Hayek: las fluctuaciones del desequilibrio. Dicho con mayor precisión, una teoría adecuada del ciclo económico debe ser capaz de aislar los determinantes de que una economía pueda entrar en una fase de crecimiento desbordado y acentuada inestabilidad de precios seguida inexorablemente por una fase de caída pronunciada del nivel de renta y acusado desempleo de los recursos productivos. Estas fluctuaciones de anormal amplitud se originan, en opinión de Hayek, fundamentalmente por desequilibrios monetarios. Si el dinero se comportara como el numerario del modelo walrasiano

(una mera unidad de cuenta que facilita el intercambio pero no altera los precios relativos de la economía), el dinero sería neutral y no habría ciclos de desequilibrio. Por lo tanto, si existen estos ciclos ha de ser porque se han producido movimientos monetarios que han configurado una estructura de precios relativos (tanto de los precios relativos de los bienes del periodo corriente como de los precios relativos entre los bienes corrientes y los bienes futuros) diferente de la que existiría en un mundo sin dinero, o en un mundo donde el dinero estuviera limitado a funciones de unidad de cuenta. Esto no quiere decir, como erróneamente adujeron Robertson y Hicks, que Hayek excluyera la posibilidad de ciclos económicos originados por alteraciones en las variables reales, v. g. cambios de la tecnología, de la propensión al ahorro voluntario o de los métodos de organización industrial. Estos ciclos, sin embargo, no serían de desequilibrio y por tanto no constituían la preocupación central del análisis hayekiano. Dicho con otras palabras, estas oscilaciones puestas en marcha por alteraciones reales no generarían las expansiones y recesiones de desequilibrio que únicamente podrían acaecer, en opinión de Hayek, por distorsiones del mecanismo monetario.

4. El modelo de PyP pretendía esencialmente analizar el periodo de inflexión entre el final de la expansión y el comienzo de la fase recesiva. En concreto, se trataba fundamentalmente de analizar por qué los intentos de prolongar o intensificar artificialmente la expansión mediante estímulos monetarios ocasionarían inevitablemente la recesión y el desempleo. Sin embargo, en las discusiones de política económica durante los años treinta, y en el debate con Keynes y Sraffa, Hayek forzó los límites del modelo para explicar el desarrollo de la recesión. Es más, al no distinguir siempre entre el periodo de inflexión y el periodo de recesión alentó la idea de que la política económica adecuada para el estricto periodo de referencia de su análisis se debería aplicar también en la fase recesiva. Así, si bien Hayek mostró rigurosamente cómo las políticas monetarias laxas, indebidamente aplicadas cuando aparecen los estertores de la expansión, no sólo no impiden, sino que acentúan la recesión, no analizó con suficiente detalle la fase recesiva. Sin embargo, sus recomendaciones de política económica para esta fase eran las mismas que para la fase de inflexión; la

recesión debía seguir su curso, la instrumentación de una política monetaria expansiva sólo serviría para prolongar la debilidad de la economía y dificultar la recuperación. Este fue un error trágico, porque sin duda fueron estas recomendaciones de política económica en medio de la gran depresión, o si se quiere estos malentendidos propiciados por su teoría del ciclo, la causa principal de que se desterrara el análisis de Hayek, y al propio Hayek, de las aulas y de los pasillos ministeriales.

Todo esto lo reconoce Hayek tácitamente en su última defensa del modelo de PyP, un artículo escrito en 1969:

> … Un auge alimentado con inflación será antes o después interrumpido por una caída de la inversión. Mi teoría nunca pretendió ir más allá de explicar el punto de inflexión entre el auge y el comienzo de la fase recesiva en un ciclo económico típico del siglo XIX. El proceso acumulativo de recesión que se suele poner en marcha a partir del aumento del paro en las industrias de construcción y bienes de equipo es otra cuestión que ha de ser analizada por medios convencionales[4].

2. Elementos centrales de la teoría del capital en PyP

5. En el principio fue Böhm-Bawerk. Para los fines de esta Introducción, bastará con mencionar la tercera razón que, en la opinión de este economista, justificaba la existencia del interés y, junto con las otras dos, determinaba su nivel. Esta tercera razón se puede enunciar como sigue: un volumen determinado de medios básicos de producción (trabajo y tierra) dará lugar a un mayor número de bienes y servicios de consumo si se aplica primero a producir bienes de equipo —que después se utilizarán para conseguir bienes de consumo— que si se aplica en su totalidad a la producción directa de bienes de consumo. Esta productividad de los métodos «indirectos» para producir bienes de consumo, además, es tanto mayor cuanto más prolongado sea el proceso de producción de dichos bienes, si bien, a partir de cierto punto, operan los rendimientos marginales decrecientes. El tipo de interés siempre será positivo, porque si el tipo de interés fuera cero, los recursos productivos terminarían retirándose de la producción de bienes de consumo y se destinarían a la producción de bienes de equipo, a la

multiplicación de los bienes de consumo del futuro, hasta que la escasez de bienes de consumo presentes forzara la aparición del tipo de interés. El tipo de interés equilibra (y se equilibra con) la competencia entre la demanda de bienes de consumo presentes y la demanda de bienes de equipo (la demanda de bienes de consumo futuros).

Uno de los ejemplos que utiliza Böhm-Bawerk para ilustrar esta proposición es el de una comunidad de pescadores que cuenta con determinado número de barcas y otros utensilios de pesca que permiten, aplicando el trabajo de los miembros de la comunidad alcanzar un cierto flujo de consumo por unidad de tiempo. Si la comunidad decide construir más o mejores barcas y otros utensilios de pesca, suponiendo el mismo disfrute de ocio, parte del tiempo de los pescadores que antes se ocupaba de procurar los bienes de consumo del día tendrán ahora que dedicarse a construir esas nuevas barcas y otros bienes de equipo. El consumo corriente caerá temporalmente hasta que se terminen las nuevas barcas y se consiga entonces disfrutar de niveles de consumo mayores que los disponibles con el método de producción antiguo. En este ejemplo, la caída de consumo corriente es el préstamo que los pescadores, que son simultáneamente ahorradores e inversores, se hacen a sí mismos para financiar la construcción de sus bienes de equipo; el aumento del consumo sobre los niveles originales permite devolver ese préstamo más un interés cuyo montante refleja tanto la productividad de la inversión realizada como la rentabilidad de renunciar al consumo en el periodo pasado.

6. Así, pues, el tipo de interés en Böhm-Bawerk y en Hayek es esencialmente el regulador de la proporción entre la producción directa e indirecta de bienes de consumo o, por decirlo con terminología böhm-bawerkiana, el regulador de la circularidad, de la duración del proceso de producción. El tipo de interés es la palanca que controla la proporción de recursos que se destina a la producción de bienes de equipo para satisfacer necesidades de consumo de un futuro más o menos lejano y la que se destina a cubrir necesidades de consumo corriente. Dicho en palabras de Hayek: «Las subidas del tipo de interés… sirven para mantener el equilibrio impidiendo que tenga lugar una expansión indebida de la producción futura». Esta es una de las piezas fundamentales de la

teoría hayekiana del ciclo económico que, para el mejor seguimiento del argumento en PyP, se puede enunciar como sigue:

En condiciones de pleno empleo, una bajada significativa y duradera del tipo de interés desplazará recursos productivos desde la elaboración de bienes de consumo hacia la de bienes de equipo, ocasionando respectivamente una reducción y un aumento de la proporción que unos y otros bienes representan en el agregado de bienes y servicios producidos por unidad de tiempo en la sociedad.

7. Una variante de la proposición anterior es el denominado «efecto Ricardo», que Schumpeter denominó efecto «Hayek» y que también se podría denominar efecto «Böhm-Bawerk», pues viene rigurosamente documentado en la *Teoría positiva del capital* de este autor. Hayek definía así este efecto:

En condiciones de pleno empleo, un aumento de la demanda de bienes de consumo ocasiona una caída de la inversión (y viceversa) mediante un aumento del precio de los bienes de consumo en proporción al precio de los input variables (v. g. mediante una caída de los salarios reales).

Esta proposición completa la considerada en el punto 6 incorporando las relaciones entre el precio relativo de los bienes de consumo e inversión y el precio relativo del factor variable y del factor fijo de producción. La operación del «efecto Ricardo», o de forma más general los ajustes de la economía para adaptarse a métodos más o menos intensivos en capital, es un modelo de comportamiento del tipo de interés, de los precios de los bienes de equipo (que son tanto bienes producidos como input fijos en la producción de otros bienes), de los precios de los bienes de consumo, de los salarios, así como de las cantidades relativas de factores productivos utilizados y de bienes de inversión y consumo producidos a lo largo del periodo. En el epígrafe siguiente se muestra el movimiento de todas estas piezas en el modelo hayekiano del ciclo económico desarrollado en PyP.

3. La visión hayekiana del ciclo económico

8. Consideremos una situación de pleno empleo en la que los medios originales de producción (para simplificar, supongamos que existe sólo el trabajo y prescindimos de la tierra) se combinan con

el stock de capital para producir en el periodo presente una determinada cantidad de bienes de consumo y de bienes de equipo, destinados estos últimos a garantizar la producción de bienes de consumo en los periodos venideros a fin de satisfacer las demandas futuras implícitas en la estructura de ahorro. El tipo de interés de mercado coincide con el tipo de interés natural o con la tasa de beneficio (como Hayek quería que se llamara al tipo de interés natural en sus últimas presentaciones del modelo de PyP) en un nivel que equilibra la inversión empresarial y el ahorro voluntario de los consumidores. La economía está, pues, en equilibrio en el periodo corriente e intertemporalmente; los bienes de equipo que conforman el stock de capital se distribuyen a lo largo de sucesivos estadios de producción o etapas del proceso productivo para generar los bienes de equipo y de consumo que satisfacen la demanda corriente y futura de los mismos. Cualquier cambio que altere significativamente este equilibrio ha de modificar los precios relativos de los bienes de equipo producidos en los diferentes estadios de producción. Esto es, cualquier cambio ha de modificar la rentabilidad que tienen las combinaciones de medios originarios de producción y bienes de equipo en los diversos estadios de producción. En concreto, en la nueva situación, algunos bienes de equipo serán más rentables si se utilizan en otros estadios de producción, más alejados o más cercanos a los estadios correspondientes a la producción de bienes de consumo.

9. El factor que habitualmente desencadenará el desequilibrio, como se ha dicho, sería la adopción de una política monetaria expansiva, una aceleración del crecimiento crediticio que se origine sin un aumento previo del ahorro voluntario que situara el tipo de interés de mercado significativamente por debajo del tipo de interés natural o de la tasa de beneficio de equilibrio de la economía. El resultado de esta caída del tipo de interés sería un aumento de la proporción que representan los bienes de equipo en la producción total de la economía. Como la economía está en pleno empleo, este aumento proporcional de la producción de bienes de equipo ha de hacerse absorbiendo parte de los recursos que previamente se destinaban a la producción de bienes de consumo; la proporción de bienes de consumo en la producción total y su precio en relación con el de los bienes de equipo han de disminuir. Ahora bien, la

caída del tipo de interés y el aumento de la inversión no se han producido como consecuencia de un aumento de la tasa de ahorro voluntario. Esta propensión al ahorro voluntario permanece invariable; esto es, los individuos quieren seguir consumiendo la misma proporción de su renta que antes de la caída de los tipos de interés por debajo de su nivel de equilibrio. En estas circunstancias, el aumento de la producción de bienes de equipo, al no responder a una renuncia voluntaria del consumo presente para disfrutar de un mayor nivel de consumo en el futuro, genera un exceso de demanda de bienes de consumo corrientes que pone en marcha un proceso que terminará interrumpiendo o liquidando las inversiones realizadas al aliento de la caída artificial e insostenible de los tipos de interés, es decir, de un aumento de los créditos bancarios que no tenga su origen en un aumento del ahorro voluntario.

10. Para ilustrar la situación que provoca este proceso Hayek incrusta en su razonamiento una parábola inspirada en Böhm-Bawerk. La situación, nos dice, sería similar a la que acontecería en una comunidad que viviera en una isla y que decidiera construir una enorme máquina que pudiera satisfacer sus necesidades de consumo. Cuando la máquina está a medio construir, y por tanto no puede aún suministrar bienes finales, la comunidad constata que ha agotado su ahorro y no puede ni quiere reducir ya más su nivel de consumo; la comunidad no tiene más remedio que abandonar la construcción de la máquina y dedicar todos sus esfuerzos a recuperar los niveles deseados de producción de consumo corriente. El problema radica en que la decisión de construir la máquina no fue acompañada por una decisión de aumentar voluntariamente el ahorro hasta el nivel necesario para financiar ese aumento del stock de capital de la economía en cuestión.

Al igual que ocurre en esta parábola, cuando una economía intenta mantener el ritmo de crecimiento de la inversión por encima de lo que permite el ahorro voluntario de la sociedad, podrá crecer algo más rápidamente por algún tiempo; sin embargo, antes o después, se producirá una crisis, reduciéndose o liquidándose la inversión realizada y aumentando el precio de los escasos (en relación a la demanda de los mismos) bienes de consumo disponibles. Las dosis de estimulación artificial de la economía podrán alargar algo la etapa de auge, pero no impedirán sino que

acentuarán la recesión.

Los epígrafes anteriores resumen simplificadamente lo que, a mi juicio, representa el mensaje central de PyP sobre el fenómeno del ciclo económico. En los razonamientos anteriores hay indudablemente muchas relaciones entre variables difíciles de justificar, efectos dominantes en una u otra dirección que se presuponen sin justificación teórica o empírica contundente. Hay, además, sutiles diferencias conceptuales entre las variables de ahorro, consumo e inversión definidas por Hayek y las concepciones habituales de estos términos. Sobre todo, Hayek no considera en absoluto la función que podrían desempeñar en el ciclo las expectativas sobre la evolución de los precios o de cualesquiera otras variables económicas; ni tampoco trata las consecuencias que se podrían derivar de la rigidez a la baja de los salarios nominales o reales.

Algunas de estas carencias, sin embargo, hacen más interesante el modelo. Por ejemplo, Hayek demostró que puede haber ciclos de desequilibrio aun cuando los salarios fueran perfectamente flexibles; estos ciclos estarían inducidos evidentemente por una expansión crediticia incontrolada que inicialmente aumentara la inversión y prolongara la expansión a costa de inflación. También su modelo permite establecer que aun cuando los agentes económicos evalúen cabalmente toda la información disponible y formen sus expectativas sobre el comportamiento de la economía racionalmente, una política monetaria de desinflación tendría costes en términos de caída de la producción y el empleo. Aquí, por cierto, hay una diferencia fundamental entre Hayek y los monetaristas por un lado y la moderna escuela de las expectativas racionales por otro. Si, por cualquier causa, la información disponible lleva a adoptar decisiones racionales de consumo e inversión que finalmente son inconsistentes con la realidad, la corrección del desequilibrio generado será costosa, nos dice Hayek, aun cuando los agentes económicos confíen plenamente en la capacidad de las autoridades monetarias para conseguir sus objetivos de estabilidad de precios. El coste provendría de la necesidad de liquidar y reorientar parte de la estructura de capital que habría sido distorsionada durante la expansión.

Quizá Robbins tenía razón, después de todo, cuando en el

prólogo que escribió a la primera edición de PyP decía: «No llegaría tan lejos como para decir que el doctor Hayek ha resuelto todas las complicaciones de las fluctuaciones cíclicas. El propio Hayek sería el primero en repudiar este aserto. Pero sí creo que ha presentado una serie de consideraciones que cualquier tratamiento futuro de este problema deberá analizar seriamente».

PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN INGLESA

Este libro debe su existencia a una invitación de la Universidad de Londres para pronunciar, durante el curso 1930-31, cuatro lecciones para estudiantes avanzados de economía, y en su primera publicación reprodujo literalmente esas lecciones. Dicha invitación me dio lo que pudo perfectamente haber sido una oportunidad única para presentar ante una audiencia inglesa la contribución que yo creía poder hacer entonces a los debates sobre teoría económica; y llegó en un momento en el que yo había arribado a una idea clara del marco de una teoría de las fluctuaciones industriales, pero antes de haberla elaborado en detalle y de haber percibido todas las dificultades que tal elaboración entrañaba. La exposición, asimismo, estuvo limitada a lo que yo podía explicar en cuatro lecciones, lo que condujo inevitablemente a una simplificación incluso mayor que la que habría perpetrado en cualquier otro caso. Pero aunque soy ahora consciente de muchas más deficiencias en mi exposición de lo que lo era en el momento de su publicación original, sólo puedo sentirme profundamente agradecido ante las circunstancias que constituyeron una tentación irresistible a publicar estas ideas en una fecha más temprana que la que habría elegido de otro modo. Espero haber sabido aprovechar mejor las críticas y discusiones a que dio lugar la publicación para realizar una exposición ulterior más completa que lo que podría haber hecho si simplemente hubiese seguido trabajando en estos asuntos en solitario. Pero aún no ha llegado la hora de ese tratamiento más exhaustivo de los problemas. El beneficio principal que obtuve de la temprana publicación fue que me hizo ver claro que antes de poder avanzar mucho más en la elucidación de los problemas estudiados en este

libro iba a ser necesario elaborar considerablemente los fundamentos sobre los que he procurado trabajar. El contacto con círculos científicos menos inclinados que yo a dar por supuestas las proposiciones básicas de la teoría «austríaca» del capital que he utilizado ampliamente en este libro no ha demostrado que estas proposiciones estaban equivocadas ni que eran menos importantes de lo que había pensado para la tarea en que las había empleado, pero sí que era necesario desarrollarlas con mucho más detalle y adaptarlas mucho más ajustadamente a las complejas condiciones de la vida real antes de que puedan constituir un instrumento plenamente satisfactorio para la explicación de los fenómenos especialmente complicados sobre los que las he aplicado. Esta es una labor que debe emprenderse antes de que la tesis expuesta en este libro pueda ser desarrollada provechosamente.

En este contexto, cuando llegó el momento para una segunda edición del libro, pensé que no estaba preparado para reescribirlo y ampliarlo en el grado necesario para un tratamiento plenamente adecuado de los problemas abordados, y tampoco para dejar que reapareciera sin cambio alguno. La compresión de la exposición original ha dado lugar a tantas confusiones innecesarias que un tratamiento más en profundidad habría impedido que pareciera necesario hacer con urgencia determinadas adiciones. Escogí entonces el rumbo intermedio de insertar en el texto original, que aparece sin cambios, algunas aclaraciones y elaboraciones allí donde parecieron más necesarias. Muchos de estos añadidos figuraron también en la edición alemana, que se publicó pocos meses después de la primera inglesa. Otros han sido tomados de los artículos en los que durante los tres últimos años he intentado desarrollar o defender la tesis central del libro. No ha sido empero posible incorporar en el presente volumen todas las elaboraciones ulteriores de estos artículos y el lector que desee consultarlos los encontrará en la nota al pie de página[5].

Con estas modificaciones, espero haber resuelto al menos algunas de las dificultades que el libro presentaba en su forma originaria. Otras se debieron al hecho de que el libro en algunos sentidos era una continuación de una argumentación que yo había iniciado en otras publicaciones, entonces sólo disponibles en alemán. Pero después han aparecido traducciones inglesas y en ellas

el lector puede encontrar las explicaciones de algunos de los supuestos presentados más implícita que explícitamente en este libro.

Algunas de las dificultades reales que este libro planteará a la mayoría de los lectores, y de las que soy plenamente consciente, no desaparecerán, sin embargo, gracias a ninguno de esos cambios, porque son inherentes al modo de exposición adoptado. Todo lo que puedo hacer a este respecto, y que no sea sustituir este libro por otro totalmente nuevo, es llamar la atención del lector por anticipado sobre esta dificultad especial y explicar por qué se ha adoptado el modo de exposición que la ocasiona. Esto es tanto más necesario porque este defecto irremediable de la exposición ha provocado más malentendidos que ningún problema específico.

El punto en cuestión, brevemente, es el siguiente. Consideraciones de tiempo hicieron necesario que en estas lecciones tuviera que tratar, al mismo tiempo, los cambios reales en la estructura de la producción que acompañan a los cambios en la cantidad de capital y el mecanismo monetario que da lugar a esos cambios. Esto fue posible sólo bajo supuestos altamente simplificadores que hicieron que cualquier cambio en la demanda monetaria de bienes de capital fuese proporcional al cambio que originaba en la demanda total de dichos bienes. Ahora bien, la «demanda» de bienes de capital, en el sentido en que puede afirmarse que la demanda determina el valor de estos bienes, no consiste por supuesto exclusiva ni principalmente en una demanda ejercida en un mercado, sino, quizás y por encima de todo, en una demanda o disposición a seguir manteniendo bienes de capital durante un periodo de tiempo más prolongado. No se pueden hacer afirmaciones generales sobre la relación entre esta demanda total y la demanda monetaria de bienes de capital que se manifiesta en los mercados en un periodo de tiempo determinado; y para mi problema tampoco es particularmente relevante lo que esta relación cuantitativa sea de hecho. Lo fundamentalmente importante para mi objetivo era subrayar que cualquier cambio en la demanda monetaria de bienes de capital no podría ser tratado como algo que sólo se experimentara en un mercado aislado de bienes de capital nuevos, sino que sólo podía comprenderse como un cambio que afectaba a la demanda general de bienes de capital, lo que es un

aspecto esencial del proceso de mantenimiento de una estructura dada de la producción. El supuesto más sencillo de esta clase que yo podía formular era suponer una relación fija entre la demanda monetaria y la demanda total de bienes de capital, de forma que la cantidad de dinero gastada en bienes de capital durante una unidad de tiempo fuese igual al valor del stock de bienes de capital existentes.

Este supuesto, que sigo pensando que es muy útil para mi propósito principal, demostró ser sin embargo fuente de alguna confusión en otros dos aspectos que no carecen de importancia. En primer lugar, hizo imposible un tratamiento adecuado del caso de los bienes duraderos. Es imposible suponer que los servicios potenciales incorporados en un bien durable, y que esperan el momento en que puedan ser utilizados, cambian de manos a intervalos de tiempo regulares. Esto significaba que en lo relativo a esa ilustración concreta del mecanismo monetario yo debía simplemente dejar a un lado esa clase de bienes. No pensé que fuera una deficiencia demasiado seria, en especial porque tenía la impresión —creo que no injustificada— de que el papel desempeñado por el capital circulante era ignorado y por ello deseaba destacarlo en comparación al del capital fijo. Pero ahora me doy cuenta de que debí advertir sobre la razón exacta por la que introduje ése supuesto y la función que cumplía, y temo que la nota que inserté en el último momento en la primera edición (página 37, nota 2)[6], cuando se me advirtió la dificultad que mi argumento podría presentar, ha servido más para confundir este punto que para clarificarlo.

El segundo efecto de este supuesto de «estadios» separados de la misma extensión en la producción fue que me impuso un tratamiento unilateral del problema de la velocidad de circulación del dinero. Suponía más o menos que el dinero pasaba a través de los diversos estadios a una tasa constante que correspondía a la tasa a la que los bienes avanzaban en el proceso de producción, y en cualquier caso excluía las consideraciones sobre los cambios en la velocidad de circulación o en los saldos de efectivo mantenidos en las diversas etapas. La imposibilidad de tratar expresamente los cambios en la velocidad de circulación mientras se mantuviera el supuesto sirvió para fortalecer la impresión equivocada de que los

fenómenos estudiados obedecían sólo a cambios efectivos en la clase de dinero y no a cualquier cambio en el flujo monetario, que en el mundo real obedecen, probablemente, con tanta o mayor frecuencia a cambios en la velocidad de circulación que a cambios en su cantidad efectiva. Se me ha manifestado que cualquier tratamiento de los problemas monetarios que ignorase de esa manera el fenómeno de los cambios en el deseo de mantener saldos monetarios no podía llegar a nada que valiese la pena. Aunque creo que esta es una opinión algo exagerada, me gustaría señalar a este respecto cuán pequeña es la parte de la teoría monetaria realmente tratada en este libro. Lo que sostengo es que aborda un aspecto que ha sido más ignorado y mal entendido que quizás ningún otro, y su insuficiente comprensión ha llevado a errores particularmente graves. La incorporación de este argumento en el cuerpo de la teoría monetaria es una labor que aún debe acometerse y que yo no podía ni deseaba acometer aquí. Pero acaso pueda añadir que en lo relativo a la teoría del dinero (en tanto que diferente de la teoría pura del capital), la obra que proporciona el marco en el que he procurado elaborar un punto especial es la del profesor Mises[7], mucho más que la de Knut Wicksell.

Además de este reconocimiento de una gran deuda intelectual, me gustaría repetir del prólogo a la primera edición no sólo el reconocimiento de lo que debo a la gran tradición en el campo de la teoría del capital asociada a los nombres de W. S. Jevons, E. von Böhm-Bawerk y K. Wicksell, sino también la deuda más concreta hacia quienes me ayudaron a preparar estas lecciones: el Sr. Albert G. Hart, ahora en la Universidad de Chicago, me brindó su consejo cuando redactaba el manuscrito original inglés de las lecciones, y especialmente el profesor Lionel Robbins, quien, en el momento de la primera edición, acometió la tarea considerable de poner el manuscrito en una forma adecuada para su publicación y revisar el proceso de la edición, y que desde entonces me ha ayudado muy generosamente en todas mis publicaciones en idioma inglés, incluso esta segunda edición del libro.

F. A. VON HAYEK
The London School of Economics and Political Science
Agosto de 1934

LECCIÓN I

TEORÍAS ACERCA DE LA INFLUENCIA DEL DINERO SOBRE LOS PRECIOS

Él se dio cuenta de que la abundancia de dinero hace que las cosas sean más caras, pero no analizó cómo sucedía eso. La gran dificultad de este análisis estriba en descubrir por qué camino y en qué proporción el incremento en la cantidad de dinero eleva el precio de las cosas.

RICHARD CANTILLON (M. 1734)
Essai sur la nature du commerce en général, II, 6.

1. El que las influencias monetarias desempeñan un papel dominante en la determinación tanto del volumen como de la dirección de la producción es una verdad probablemente más familiar para la presente generación que para ninguna otra en el pasado. Las experiencias de la inflación de la guerra y la posguerra y la restauración del patrón oro, particularmente donde se llevó a cabo, como en Gran Bretaña, mediante una contracción de la circulación monetaria, han suministrado pruebas abundantes de la dependencia de cualquier actividad productiva con respecto al dinero. Las amplias discusiones de los últimos años sobre la deseabilidad y viabilidad de la estabilización del valor del dinero derivan esencialmente de un reconocimiento generalizado de este hecho. En la actualidad son muchas las opiniones de primera fila que estiman que la causa de la depresión mundial es una escasez de oro, y por ello recomiendan medios monetarios para superarla.

Y, sin embargo, si alguien preguntara si la comprensión de la

conexión entre dinero y precios ha progresado mucho durante estos años, al menos hasta muy recientemente, o si las doctrinas generalmente aceptadas sobre este punto han avanzado mucho más de lo que se sabía hace un siglo, me inclinaría por dar una respuesta negativa. Esto puede parecer paradójico, pero creo que cualquiera que haya estudiado la literatura monetaria de la primera mitad del siglo XIX estará de acuerdo en que no hay en la teoría monetaria contemporánea prácticamente ninguna idea que no conocieran uno o más autores de ese periodo. Es probable que la mayoría de los economistas de hoy sostengan que la razón por la cual el progreso ha sido tan endeble es que la teoría monetaria ya ha alcanzado un estado tal de perfección que cualquier progreso ulterior necesariamente ha de ser moderado. Pero confieso que me parece que algunos de los problemas más fundamentales en este terreno siguen sin estar resueltos, que algunas de las doctrinas aceptadas son de una validez muy dudosa y que incluso no hemos sido capaces de desarrollar las sugerencias de mejora que pueden encontrarse en las obras de estos autores del pasado.

Si tal es el caso, y espero convencerles de que lo es, es ciertamente asombroso que las experiencias de los últimos quince años no hayan resultado más fructíferas. En el pasado, los periodos de perturbaciones monetarias siempre han sido periodos de gran progreso en esta rama de la economía. La Italia del siglo XVI ha sido llamada el país con la peor moneda y la mejor teoría monetaria. Si esto no ha sido cierto en el mismo grado recientemente, pienso que la razón estriba en un cierto cambio de actitud en la mayoría de los economistas con respecto a la metodología adecuada para la economía, un cambio que desde muchos frentes es saludado como un gran progreso: me refiero al intento de reemplazar los métodos de investigación cualitativos por los cuantitativos. En el área de la teoría monetaria, este cambio lo han realizado incluso economistas que en líneas generales rechazan el planto de vista «nuevo», y de hecho varios de ellos lo habían realizado algunos años antes de que el método cuantitativo se pusiera de moda en otras áreas.

2. El ejemplo más conocido, y el más relevante, es la resurrección por Irving Fisher, hace unos veinte años, de las formas más mecanicistas de la teoría cuantitativa del valor del dinero, en su celebrada «ecuación del intercambio». No es probable que nadie

niegue que esta teoría, con su aparato de fórmulas matemáticas construidas para admitir una verificación estadística, es un ejemplo típico de la economía «cuantitativa» y que probablemente contribuyó mucho a influir la metodología de los representantes actuales de esta escuela. No pretendo rebatir el contenido positivo de esta teoría; estoy incluso dispuesto a conceder que en sus términos es verdadera y que, desde un punto de vista práctico, una de las peores cosas que nos podría suceder sería que el público en general dejase otra vez de creer en las proposiciones elementales de la teoría cuantitativa. Lo que objeto es no sólo que esta teoría, en sus diversas formas, ha usurpado inmerecidamente el lugar central de la teoría monetaria, sino que el enfoque del que parte es un claro obstáculo para su progreso ulterior. El aislamiento actual de la teoría del dinero del cuerpo principal de la teoría económica general no es el menos perjudicial de los efectos de esta teoría.

No podrá ser de otra manera mientras utilicemos métodos distintos para explicar los valores, tal como se supone que existen independientemente de cualquier influencia monetaria, y para explicar esa influencia del dinero sobre los precios. Y eso es lo que hacemos cuando procuramos establecer conexiones causales *directas* entre la cantidad *total* de dinero, el *nivel general* de todos los precios y quizás también el volumen total de la producción. Porque ninguna de esas magnitudes *como tal* ejerce nunca una influencia sobre las decisiones de los individuos; y, sin embargo, las proposiciones básicas de la teoría económica no monetaria se basan en el supuesto de un conocimiento de las decisiones de los individuos. Y a este método «individualista» debemos todo cuanto sabemos sobre los fenómenos económicos; el que la moderna teoría «subjetiva» haya avanzado más allá de la escuela clásica en su empleo es probablemente su principal ventaja sobre las enseñanzas de los clásicos.

En consecuencia, si la teoría monetaria continúa intentando establecer relaciones causales entre agregados o promedios globales, ello significa que está retrasada con relación al desarrollo de la economía general. De hecho, ni los agregados ni los promedios actúan recíprocamente entre sí, y nunca será posible establecer conexiones necesarias de causa y efecto entre ellos como podemos establecerlas entre fenómenos individuales, precios individuales,

etc. Llegaría incluso a afirmar que, a causa de la naturaleza misma de la teoría económica, los promedios nunca pueden formar un eslabón en su razonamiento; pero demostrar este aserto excedería el propósito de estas lecciones. Me limitaré aquí a intentar mostrar en un terreno especial las diferencias entre las explicaciones que recurren a esos conceptos y las que no lo hacen.

3. Como ya he apuntado, no deseo criticar las doctrinas de estas teorías en lo que valen; indico sus características sólo para poder demostrar después lo mucho más que puede conseguir otra clase de teoría. La preocupación central de estas teorías son los cambios en el nivel general de precios. Hoy todo el mundo está de acuerdo en que un cambio en los precios no tendría consecuencia alguna si todos los precios, en el sentido más amplio de la expresión, fueran afectados por igual y simultáneamente. Pero la preocupación principal de este tipo de teoría se centra abiertamente, bajo ciertos supuestos, en «las tendencias que afectan a *todos* los precios por igual, o al menos imparcialmente, al mismo tiempo y en la misma dirección»[1]. Y sólo después de haber establecido así la presunta relación causal entre los cambios en la cantidad de dinero y los precios medios es cuando se consideran los efectos sobre los precios relativos. Pero como el supuesto generalmente es que los cambios en la cantidad de dinero afectan sólo el nivel general de precios, y que los cambios en los precios relativos se deben a «factores perturbadores» o «fricciones», los cambios en los precios relativos no forman parte de esta explicación de los cambios en el nivel de precios. Son meramente circunstancias acompañantes que la experiencia nos ha enseñado que están conectados regularmente con los cambios en el nivel de precios y no son, como podría pensarse, consecuencias necesarias de las mismas causas. Esto queda muy claro por la forma de la exposición y los conceptos empleados. Se descubren ciertos «retrasos» entre los cambios en los distintos precios. Se dice que los precios de los diferentes bienes son afectados en una secuencia definida, y siempre se supone que nada de esto ocurriría nunca si el nivel general de precios no cambiara.

Cuando llegamos a la manera en que esta teoría concibe la influencia de los precios sobre la producción, se observan las mismas características generales. Lo que supone que influye sobre la producción son los cambios en el nivel de precios; y el efecto

considerado no es el efecto sobre ramas concretas de la producción, sino sobre el volumen de la producción en general. En la mayoría de los casos, no se intenta demostrar por qué esto es así; nos remiten a unas estadísticas que revelan que en el pasado hubo una estrecha correlación entre los precios en general y el volumen total de la producción. Si se plantea una explicación de esta correlación, por regla general es simplemente en el sentido de que la expectativa de vender a precios más altos que los costes actuales inducirá a todos a expandir la producción, mientras que en el caso contrario el temor a verse obligados a vender por debajo de los costes será una poderosa fuerza disuasoria. Es decir, lo único que cuenta es el movimiento general o promedio de los precios.

Creo que esta idea de que los cambios en los precios relativos y en el volumen de la producción son consecuencia de cambios en el nivel de precios, y de que el dinero afecta a los precios individuales sólo por medio de su influencia sobre el nivel general de precios, está en la raíz de al menos tres opiniones sumamente equivocadas: *Primera*, que el dinero actúa sobre los precios y la producción sólo si cambia el nivel general de precios y, por tanto, que los precios y la producción quedan siempre inafectados por el dinero —permanecen en su nivel «natural»— si el nivel de precios es estable. *Segunda*, que un nivel de precios creciente tiende siempre a ocasionar un incremento en la producción y un nivel de precios decreciente a ocasionar siempre una disminución de la producción. Y *tercera*, que «la teoría monetaria puede describirse simplemente como una teoría de cómo se determina el valor del dinero»[2]. Como veremos, estos espejismos son los que posibilitan el que se suponga que podemos ignorar la influencia del dinero siempre que su valor se suponga estable, y que se apliquen sin más matizaciones los razonamientos de una teoría económica general que sólo presta atención a las «causas reales», y que basta con añadir a esta teoría una teoría separada del valor del dinero y de las consecuencias de sus cambios para obtener una explicación completa del proceso económico moderno[3].

No es necesario entrar en más detalles. Todos ustedes están lo suficientemente familiarizados con esta suerte de teoría como para elaborar esos detalles por su cuenta y corregir cualquier exageración que yo haya podido cometer en mi intento de exponer,

de la forma más marcada posible, el contraste con los otros tipos de teoría. La acentuación ulterior del contraste puede efectuarse de la forma más provechosa si me ocupo directamente de la segunda de las grandes etapas en el desarrollo de la teoría monetaria. Antes de hacerlo, sin embargo, sólo quiero subrayar que cuando hablo de etapas no quiero decir que cada una de ellas haya ocupado el lugar de la anterior en tanto que doctrina reconocida. Más bien al contrario, cada una de las etapas sigue estando representada entre los teóricos monetarios contemporáneos y de hecho probablemente la primera es la que cuenta con un mayor número de partidarios.

4. Como podría esperarse, la segunda etapa surge a partir de un descontento con la primera. Esta insatisfacción se hizo patente desde una fecha bastante temprana. Locke y Montanari, a finales del siglo XVII, expusieron con claridad la teoría que he discutido antes. Richard Cantillon, cuya crítica de Locke he utilizado como epígrafe de esta lección, percibió que era incorrecta y en su famoso *Ensayo sobre el comercio* (publicado en 1755) presentó lo que a mi juicio es el primer intento de rastrear la cadena efectiva de causa y efecto entre la cantidad de dinero y los precios. En un brillante capítulo, en palabras de W. S. Jevons «una de las mayores maravillas del libro», procura mostrar «por qué camino y en qué proporción el incremento del dinero eleva el precio de las cosas». Parte del supuesto del descubrimiento de nuevas minas de oro y plata y expone la forma en que esta oferta adicional de metales preciosos incrementa inicialmente las rentas de todas las personas vinculadas a su producción, el incremento del gasto de estas personas eleva seguidamente el precio de las cosas que adquieren en mayores cantidades, la subida de estos precios aumenta las rentas de los vendedores de dichos bienes, lo que a su vez incrementan su gasto, y así sucesivamente. La conclusión es que sólo aquellos cuyas rentas aumentan primero se benefician del incremento en la cantidad de dinero, mientras que para aquellos cuyas rentas suben más tarde ese incremento monetario resulta perjudicial.

Más conocida es la exposición algo más breve de la misma idea a cargo de David Hume poco después, en un famoso pasaje de sus *Political Discourses*[4] que se parece tanto al texto de Cantillon que es difícil creer que no haya visto algunos de los manuscritos del *Essai*

que se sabe circularon privadamente en la época en que se escribieron los *Discursos*. Pero Hume aclara que a su juicio «es sólo en este intervalo o situación intermedia, entre la adquisición del dinero y la subida de los precios, cuando el incremento en la cantidad de oro y plata es favorable para la industria».

Los clásicos no pensaron que esta línea de razonamiento podía ser susceptible de mejora alguna. Se cita con frecuencia a Hume, cuyo método de análisis no se modificó durante más de un siglo. Sólo se registró un impulso renovado hacia esta clase de análisis a partir del incremento en la oferta de oro debido a los descubrimientos en California y Australia. El *Essay on the Australian Gold Discoveries* de J. E. Caimes contiene[5] probablemente el refinamiento más notable de la argumentación de Cantillon y Hume antes de que fuese definitivamente incorporado en las explicaciones modernas basadas en las teorías subjetivas del valor.

Era inevitable que la teoría moderna simpatizara con un punto de vista que refiere los efectos de una expansión del dinero a su influencia sobre las decisiones individuales. Pero pasó una generación antes de que hubiera intentos serios de fundar la explicación del valor del dinero y los efectos de los cambios en la cantidad de dinero sobre los conceptos fundamentales de la teoría de la utilidad marginal. No me ocuparé aquí de la diversidad de formas que esto adquiere en las distintas teorías modernas que basan la explicación del valor del dinero en los elementos subjetivos que determinan la demanda de dinero por parte del individuo. En la forma que esta teoría ha adoptado en manos del profesor Mises, ya pertenece a la tercera y cuarta de nuestras grandes etapas y tendré ocasión de referirme a ella más adelante. Cabe anotar, sin embargo, que en la medida en que estas teorías se limitan a una explicación de la manera en que los efectos del incremento en la cantidad de dinero se distribuyen a través de los diversos canales del comercio adolecen todavía de un defecto no carente de importancia. Proporcionan correctamente un esquema general para la deducción de los efectos sucesivos de un incremento o descenso en la cantidad de dinero, siempre que sepamos dónde entra en circulación el dinero adicional, pero no nos ayudan a formular ninguna afirmación *general* sobre los efectos que debe tener cualquier cambio en la cantidad de dinero. Como demostraré después, todo

depende del punto por donde se inyecte el dinero adicional en la circulación (o por donde se extraiga dinero de la circulación), y los efectos pueden ser opuestos si el dinero añadido llega primero a las manos de los comerciantes y los industriales o va directamente a las manos de los asalariados empleados por el Estado[6].

Pero en fecha muy temprana, y al principio con una relación sólo ligera con el problema del valor del dinero, había surgido una doctrina, o más bien varias doctrinas estrechamente vinculadas, cuya importancia no se apreció entonces, aunque finalmente fueron combinadas y llenaron el vacío que he venido discutiendo. Me refiero a las doctrinas acerca de la influencia de la cantidad de dinero sobre el tipo de interés, y a través de él sobre la demanda relativa de los bienes de consumo, por un lado, y de los bienes de producción o de capital, por otro. Ellas forman la tercera etapa en el desarrollo de la teoría monetaria. Estas doctrinas debieron superar obstáculos y prejuicios extraordinarios, y recibieron escasa atención hasta muy recientemente. Parece como si los economistas, que debieron batallar durante tanto tiempo contra las confusiones populares entre el valor del dinero en sentido estricto y el precio de un préstamo monetario, al final se tomaron incapaces de reconocer que había alguna relación entre el tipo de interés y el valor del dinero. Por eso es interesante rastrear este desarrollo con algo más de detalle.

Aunque la existencia de una relación entre la cantidad de dinero y el tipo de interés fue advertida desde muy antiguo —hay rastros evidentes en los escritos de Locke y Dutot—, creo que el primer autor que enunció una doctrina clara sobre este punto fue Henry Thornton. En su *Paper Credit of Great Britain*, publicado en 1802 al comenzar los debates sobre la restricción bancaria —una obra verdaderamente notable, cuya importancia cabal sólo empieza a ser reconocida hoy— tocó por primera vez las notas principales de la nueva doctrina. Lo hizo a propósito del debate sobre si existía una tendencia natural de la circulación monetaria del Banco de Inglaterra a mantenerse dentro de unos límites que impidiesen una depreciación peligrosa. Thornton negó la existencia de esa tendencia natural y sostuvo que, al contrario, la circulación podía expandirse más allá de cualquier límite si el banco mantenía su tipo de interés lo suficientemente bajo. Basó su opinión en

consideraciones de tanto peso que no me resisto a citarlas con alguna amplitud:

> Para averiguar hasta qué punto puede esperarse que llegue el deseo de obtener préstamos del banco, debemos investigar cuál es el beneficio probable que se deriva de tomar dinero a préstamo en esas circunstancias. Ello ha de juzgarse considerando dos puntos: primero, la cuantía del interés a pagar sobre la suma solicitada; y segundo, el beneficio mercantil o de otra clase que se puede conseguir invirtiendo el capital tomado a préstamo. La ganancia que puede obtenerse en el comercio es normalmente la más alta que se puede lograr y regula también, en gran medida, la tasa en todas las otras actividades. En consecuencia, podemos considerar que esta cuestión gira principalmente en torno a la comparación entre el tipo de interés pagado al banco y la tasa corriente de beneficio mercantil (p. 287)[7].

Thornton presentó nuevamente estas doctrinas en el primero de sus dos discursos sobre el *Bullion Report* o informe sobre el oro, que también se publicaron en forma de folleto[8] y que merecen ser rescatados del olvido. En dicho discurso procura llamar la atención de la Cámara de los Comunes sobre el asunto del tipo de interés como «un punto muy importante y decisivo» y, tras replantear su teoría de forma más breve, añade una teoría nueva y diferente sobre las relaciones entre los precios y el interés (que no debe confundirse con su otra teoría): una teoría sobre la influencia de las expectativas de una subida de los precios sobre el tipo de interés monetario, teoría que fue redescubierta después por A, Marshall e Irving Fisher. Pero esta teoría no nos interesa ahora[9].

La teoría de Thornton fue generalmente aceptada por los «bullionistas», aunque parece haber sido olvidada en el momento en que la doctrina de esta escuela fue objeto de los ataques de la escuela bancaria, frente a los que pudo haber servido como respuesta suficiente. En los dos años siguientes fue replanteada por Lord King[10] y J. L. Foster[11] y, lo que es mucho más importante, fue aceptada por David Ricardo en su folleto de 1809, quien le proporcionó un aire aún más moderno al hablar del tipo de interés que cae por debajo de su *nivel natural* en el intervalo entre las emisiones del banco y sus efectos sobre los precios[12]. La repitió también en sus *Principios*[13], lo que debería haber bastado para que fuese ampliamente conocida. La doctrina aparece en el *Bullion*

Report[14] y los economistas siguieron familiarizados con ella durante algún tiempo después del periodo de la restricción.

En 1823 Thomas Joplin, el inventor de la doctrina de la escuela monetaria, enunció el mismo principio, y pocos años después lo elaboró convirtiéndolo en una teoría peculiar pero muy interesante de la «presión y anti-presión del capital sobre el dinero», que presentó como un descubrimiento nuevo[15]. Aunque su teoría está mezclada con opiniones bastante equivocadas, lo que probablemente impidió a sus contemporáneos advertir las verdaderas aportaciones contenidas en sus escritos, de todos modos consigue plantear la explicación más clara de las que se habían dado hasta entonces sobre las relaciones entre la tasa de interés y las fluctuaciones en la circulación de billetes. Según Joplin, el principio que no habían descubierto Thornton ni los que adoptaron sus ideas, y que probablemente era el causante de «todas las grandes fluctuaciones de los precios que han tenido lugar desde que se estableció nuestro sistema bancario», es que cuando la oferta de capital excede a la demanda, su efecto es comprimir la circulación monetaria del país, y cuando la demanda es mayor que la oferta, su efecto es volver a expandirla[16]. Dedica algunas páginas a exponer cómo la tasa de interés opera para igualar la demanda y la oferta de capital, y cómo cualquier cambio en dicha tasa afecta a la actividad productiva, y a continuación afirma:

> Pero con nuestro dinero, o más bien el dinero de los bancos provinciales… los efectos son diferentes. Cuando abunda, el interés del dinero no baja sino que la circulación… disminuye; y al contrario, cuando el dinero escasea el tipo de interés no aumenta, sino que tiene lugar un aumento de las emisiones. Los banqueros provinciales nunca cambian el interés que cobran… Deben por necesidad tener un tipo fijo, sea el que sea, porque no hay forma de que sepan cuál es el tipo verdadero. Sin embargo, bajo una moneda metálica, el banquero siempre sabría cuál es la situación del mercado. En primer término, no podría prestar dinero hasta que hubiera sido ahorrado y depositado en sus manos, y tuviera así una cantidad para prestar. Por otro lado, tendría más o menos personas deseosas de tomar dinero a préstamo, y en proporción al exceso o a la deficiencia de la demanda con respecto a la cantidad que tiene para prestar, eleva sus condiciones o las reduce… Pero como los bancos provinciales no sólo negocian con capital original sino que emiten billetes, la demanda de dinero y la demanda de capital están tan entremezcladas que cualquier

discernimiento sobre ellas resulta totalmente confundido[17].

Durante los setenta y cinco años siguientes no hubo apenas avances sobre este punto. Tres años después de Joplin, en 1826, Thomas Tooke (quien dieciocho años más tarde se extendería en el error de lo que ya entonces pudo llamar la doctrina general establecida de que una tasa de interés baja eleva los precios y otra elevada los deprime)[18], aceptó la doctrina de Thornton y la desarrolló en algunos aspectos menores[19]. En 1832 J. Horsley Palmer la reprodujo ante la comisión parlamentaria sobre la renovación del estatuto del Banco de Inglaterra[20], e incluso en 1840 la doctrina de que «la demanda de préstamos y descuentos a un tipo menor que el habitual es insaciable» fue considerada como algo evidente por N. W. Senior[21], y llegó a formar parte, aunque en una forma algo amputada, de los *Principios de Economía Política* de J. S. Mill[22].

6. Antes de abordar el desarrollo más moderno de esta teoría debo rastrear los orígenes de la segunda corriente de pensamiento que finalmente quedó entrelazada con la que acabo de considerar en la doctrina moderna sobre esta materia. Mientras que la línea que hemos visto prestar atención sólo a la relación entre el tipo de interés y la cantidad de dinero en circulación y, como consecuencia necesaria de esta última, el nivel general de precios, la segunda línea presta atención a la influencia que un incremento en la cantidad de dinero ejerce sobre la producción de capital, sea directamente o a través del tipo de interés. La teoría según la cual una expansión monetaria da lugar a un aumento de capital, y que recientemente se ha vuelto muy popular con el nombre de «ahorro forzoso», es incluso más antigua que la que acabamos de considerar.

El primer autor que planteó claramente esta doctrina y el que la elaboró con más detalle que ninguno de sus sucesores hasta tiempos muy recientes fue J. Bentham. En un pasaje de su *Manual de Economía Política*, escrito en 1804 pero no publicado hasta 1843, estudia con algún detalle el fenómeno que denomina «frugalidad forzosa». Con eso quería decir la mayor «adición a la masa de riqueza futura» que puede generar el Estado si aplica los fondos recaudados mediante la tributación o la creación de papel moneda a la producción de bienes de capital. Pero por más interesante e

importante que sea esta reflexión de Bentham, y aunque es más que probable que haya sido conocida por algunos de los economistas de su entorno, el hecho de que se publicara tantos años después atenúa considerablemente su importancia para el desarrollo de la doctrina[23].

El honor de haber sido el primero en discutir el problema con algún detalle en letra impresa recae al parecer en T. R. Malthus, quien en 1811, en una reseña sin firma[24] del primer folleto de Ricardo, plantea sus observaciones con la queja de que ningún autor de los que conoce «parece haber sido nunca suficientemente consciente de la influencia que una diferente distribución del medio circulante tiene sobre las acumulaciones destinadas a facilitar la producción futura». Entonces, basándose en el fuerte supuesto de un cambio en la proporción entre el capital y la renta en favor del capital, que «dirija la producción del país básicamente hacia las manos de las clases productivas», demuestra que esto tendría como consecuencia que «en un plazo breve la producción del país aumentaría considerablemente». El párrafo merece ser citado íntegramente:

> Cuando en el mundo real una nueva emisión de billetes llega a las manos de quienes pretenden emplearlos en la prosecución y extensión de empresas rentables, se genera una diferencia en la distribución del medio circulante, de naturaleza similar a la que acabamos de suponer; y ello da lugar a efectos parecidos, aunque por supuesto comparativamente menos importantes, en cuanto a la alteración de la proporción entre capital y renta en favor del primero. Los nuevos billetes entran al mercado como un capital adicional, para comprar lo necesario para poner en marcha la empresa. Pero antes de que la producción del país aumente es imposible que una persona obtenga más de ella sin disminuir la parte de alguna otra. Esta disminución es influida por la elevación de los precios, ocasionada por la competencia de los billetes nuevos, que impide a aquellos que sólo son compradores, y no vendedores, comprar la misma cantidad del producto anual que antes: mientras que todas las clases industriosas —todos los que compran y también venden— obtienen beneficios extraordinarios al aumentar los precios; e incluso cuando esta progresión se detiene controlan una porción del producto anual mayor que la que poseían antes de la nueva emisión.

El reconocimiento de esta tendencia de una mayor emisión de

billetes a incrementar el capital nacional no impide que Malthus perciba los peligros y la manifiesta injusticia que se asocia a ello. El dice que lo expone simplemente como una explicación racional del hecho de que generalmente una subida de precios coincide con la prosperidad pública.

Con una sola excepción, esta idea de Malthus no parece haber sido apreciada en su momento —aunque el mero hecho de que Ricardo respondiera extensamente debió hacerla familiar entre los economistas. La excepción es una serie de memorandos sobre el *Bullion Report* que Dugald Stewart preparó en 1811 para Lord Lauderdale y que fueron reimpresos más tarde como apéndice de sus lecciones de economía política[25]. Critica la versión supersimplificada de la teoría cuantitativa empleada en el *Bullion Report* e intenta explicar la «conexión más indirecta entre los precios altos y el incremento en el medio circulante». En el curso de esta discusión se acerca mucho al argumento utilizado por Malthus y en uno de los últimos memorandos se refiere concretamente al artículo, que para entonces había caído en sus manos, y reproduce el párrafo citado antes.

Hay más alusiones al problema en otros autores de comienzos del siglo XIX, en particular T. Joplin y R. Torrens, y John Stuart Mill en el cuarto de sus *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy* —«On Profits and Interest»— (escritos en 1829 o 1830) llega como mínimo a afirmar que, como resultado de la actividad de los banqueros, «la renta» puede ser «transformada en capital; y así, por extraño que parezca, la depreciación de la moneda, cuando tiene lugar de esta forma, opera en cierto sentido como una acumulación forzosa»[26].

Pero él creía que este fenómeno correspondía a las «anomalías ulteriores del tipo de interés que según mi conocimiento aún no han sido traídas al mundo de la ciencia exacta». En la primera edición de sus *Principios* no hay referencias a este punto. Pero en 1865, en la sexta edición, añadió en su capítulo sobre «El crédito como sustituto del dinero» una nota al pie que se parece tanto a las palabras de Malthus que parece muy probable que haya ocurrido algo —quizás la publicación de las obras completas de D. Stewart— que llamó su atención sobre la discusión anterior de este problema[27].

7. Durante el periodo posterior a la publicación de los *Principios* de J. S. Mill y durante mucho tiempo se prestó atención sólo a la primera de las dos ideas vinculadas que hemos analizado. Durante años los progresos fueron muy escasos. Hubo replanteamientos ocasionales de las ideas de autores anteriores, pero que no añadieron nada y recibieron muy poca atención[28]. La doctrina de la «cadena indirecta de efectos que conectan el dinero y los precios», desarrollada por Sidgwick, Giffen, Nicholson e incluso Marshall[29], no añade prácticamente nada a lo que se había dicho desde Thornton hasta Tooke. Más significativo es el desarrollo posterior y quizás el redescubrimiento independiente de la doctrina del ahorro forzoso por Léon Walras en 1879[30]. Aunque su contribución fue virtualmente ignorada y sólo ha sido recientemente rescatada del olvido por el profesor Marget, resulta especialmente interesante porque es probable que la doctrina haya llegado a través de Walras hasta Knut Wicksell. Y fue sólo este gran economista sueco quien a finales del siglo consiguió unificar definitivamente esas dos líneas de pensamiento separadas hasta entonces. Su éxito en el empeño se explica por el hecho de que se basó en una teoría del interés moderna y altamente desarrollada, la de Böhm-Bawerk. Pero, por una curiosa ironía del destino, Wicksell[31] se ha hecho famoso no por sus mejoras reales de la vieja doctrina, sino por el único punto de su exposición en donde está claramente equivocado: por su intento de establecer una conexión rígida entre la tasa de interés y los cambios en el nivel general de los precios.

Expuesta de manera concisa, la teoría de Wicksell dice lo siguiente: si no fuera por las perturbaciones monetarias, el tipo de interés sería determinado de forma que igualara la demanda y la oferta de ahorro. A este tipo, que yo prefiero llamar de equilibrio, él lo bautiza como tipo de interés natural[32]. En una economía monetaria, el tipo de interés efectivo o monetario (*Geldzins*) puede diferir del tipo de equilibrio o natural porque la demanda y oferta de capital no se encuentran en su forma natural sino en forma de dinero, y la cantidad de dinero disponible para objetivos de capital puede ser arbitrariamente modificada por los bancos.

Mientras el tipo de interés monetario coincida con el de equilibrio, el tipo de interés permanece «neutral» en sus efectos

sobre los precios de los bienes, y no tiende ni a subirlos ni a bajarlos. Pero si los bancos reducen el tipo monetario por debajo del de equilibrio, lo que pueden hacer si prestan más de lo que les ha sido confiado, es decir, si aumentan la circulación, esto debe tender a elevar los precios; si aumentan el tipo monetario por encima del tipo de equilibrio —un caso de importancia práctica menor— ejercen una influencia depresiva sobre los precios. Esta es una afirmación correcta, que no supone que el nivel de precios permanece invariable si el tipo monetario se corresponde con el de equilibrio, sino sólo que en tales condiciones no hay *causas monetarias* que tiendan a generar un cambio en el nivel de precios. Pero a partir de ella Wicksell da un salto y concluye que en tanto las dos tasas concuerden, el nivel de precios debe ser siempre estable. Diremos algo más sobre este asunto después. De momento, merece la pena observar un desarrollo ulterior de la teoría. El aumento en el nivel de precios que se supone es el efecto necesario de que el tipo monetario esté por debajo del tipo de equilibrio se produce en primera instancia porque los empresarios gastan en la producción la mayor suma de dinero prestada por los bancos. Este proceso, como ya había demostrado Malthus, comprende lo que Wicksell llama ahora el ahorro forzoso o compulsivo[33]. Esto es todo lo que necesito decir aquí para explicar la teoría wickselliana. Tampoco discutiré el importante desarrollo de esta teoría añadido por un economista austríaco, el profesor Mises[34]. El tema principal de mis dos próximas lecciones será una exposición de la forma actual de esta teoría. Aquí sólo es menester señalar que el profesor Mises ha mejorado la teoría wickselliana mediante un análisis de las diferentes influencias que un tipo de interés monetario distinto del tipo de equilibrio ejerce sobre los precios de los bienes de consumo, por un lado, y los precios de los bienes de producción por otro. De esta forma, consiguió transformar la teoría wickselliana en una explicación del ciclo económico que resulta lógicamente satisfactoria.

8. Pero esto me lleva a la siguiente sección de mi discusión. Me parece que la cuarta de las grandes etapas en el progreso de la teoría monetaria se está construyendo en parte sobre las bases sentadas por Wicksell y en parte sobre la crítica de su doctrina. (Quizás debiera advertirles expresamente que si hasta este punto en

mi análisis he descrito acontecimientos que sucedieron en el pasado, lo que voy a comentar sobre la cuarta etapa se refiere más a lo que pienso que debería ocurrir que a cosas que ya han adquirido su forma definitiva).

El rastreo cronológico de los pasos a través de los cuales la teoría de Wicksell ha sido transformada en algo nuevo llevaría demasiado tiempo. Ustedes apreciarán mejor este cambio si paso directamente a la discusión de las deficiencias de su doctrina que al final hicieron necesario abandonar ciertos conceptos fundamentales de la teoría que él había recibido de sus predecesores.

Ya he apuntado que según Wicksell la tasa de interés de equilibrio es una tasa que simultáneamente restringe la demanda de capital real hasta la suma del ahorro disponible y *además* garantiza la estabilidad del nivel de precios. Es una idea que suele defenderse incluso en nuestros días, a saber, que como, al tipo de interés de equilibrio, el dinero permanece neutral con respeto a los precios, no hay, en tales circunstancias, razón alguna para un cambio en el nivel de los precios.

Sin embargo, es perfectamente claro que para que la oferta y la demanda de capital real se igualen, los bancos no deben prestar ni más ni menos de lo que se ha depositado en ellos como ahorro (y las sumas adicionales que puedan haber sido ahorradas y atesoradas). Y esto quiere decir naturalmente que (exceptuando siempre el caso ya mencionado) nunca pueden permitir que la cantidad efectiva de dinero en circulación cambie[35]. Al mismo tiempo, es igualmente claro que para que el nivel de precios no cambie, la cantidad de dinero en circulación debe variar a medida que el volumen de la producción aumente o disminuya. Los bancos pueden *o bien* mantener la demanda de capital real dentro de los límites fijados por la oferta de ahorro *o bien* mantener el nivel de precios estable; pero no pueden hacer las dos cosas a la vez. Salvo en una sociedad donde no haya adiciones a la oferta de ahorros, es decir, una sociedad estacionaria, el mantener el tipo de interés monetario al mismo nivel que el tipo de equilibrio querrá decir que cuando la producción se expanda el nivel de precios bajará. El mantener estable el nivel general de precios, en circunstancias similares, significará que el tipo de interés de los préstamos deberá reducirse por debajo del tipo de equilibrio. Las consecuencias serían

lo que siempre son cuando la tasa de inversión supera la tasa de ahorro.

Podemos citar otros casos donde la influencia del dinero sobre los precios y la producción es independiente de los efectos sobre el nivel general de precios. Pero tan pronto comienza uno a pensar sobre el tema parece evidente que virtualmente cualquier cambio en la cantidad de dinero, sea que influya sobre el nivel de precios o no, debe *siempre* influir sobre los precios relativos. Y como no puede dudarse de que los precios relativos son los que determinan el volumen y la dirección de la producción, virtualmente cualquier cambio en la cantidad de dinero debe necesariamente afectar también a la producción.

Pero si debemos reconocer que, por un lado, bajo un nivel de precios estable, los precios relativos pueden ser modificados por impulsos monetarios y que, por otro lado, los precios relativos pueden permanecer invariables sólo cuando cambia el nivel de precios, debemos renunciar a la opinión general de que si el nivel de precios es el mismo, las tendencias hacia el equilibrio económico no son perturbadas por influencias monetarias, y que las influencias perturbadoras del lado del dinero no pueden hacerse sentir de otra forma que no sea ocasionando una alteración en el nivel general de precios[36].

Creo que esta doctrina, que ha sido dogmáticamente aceptada por casi todos los teóricos monetarios, subyace en la raíz del grueso de las deficiencias de la teoría monetaria actual y representa una barrera para el progreso futuro. Su relación con diversas ideas sobre la estabilización es obvia. En estas lecciones, empero, nos interesan los fundamentos teóricos de estas ideas más que la formulación de propuestas alternativas prácticas. Y puede decirse que en este campo es posible subestimar considerablemente los cambios en la teoría económica que se derivan si abandonamos estos supuestos injustificados. Porque cuando investigamos todas las influencias del dinero sobre los precios individuales, con independencia de si van acompañadas o no de un cambio en el nivel de precios, no tardaremos mucho en empezar a percibir lo superfluo del concepto del valor general del dinero, concebido como la inversa de algún nivel de precios. De hecho, mi opinión es que en un futuro próximo la teoría monetaria no sólo rechazará la explicación en términos de

una relación directa entre el dinero y el nivel de precios, sino que incluso arrojará por la borda el concepto de un nivel de general de precios y lo reemplazará por investigaciones sobre las causas de los cambios en los precios relativos y sus efectos sobre la producción. Esa teoría del dinero, que ya no será una teoría del valor del dinero en general sino una teoría acerca de la influencia del dinero sobre las diferentes relaciones de intercambio entre los bienes de toda clase, me parece que representará la cuarta etapa en el desarrollo de la teoría monetaria[37].

Esta visión del futuro probable de la teoría del dinero se vuelve menos alarmante si consideramos que el concepto de precios relativos comprende los precios de los bienes de la misma clase en momentos diferentes, y que aquí, como en el caso de las relaciones de precio interespaciales, sólo una relación entre los dos precios puede corresponderse con una condición de equilibrio «intertemporal» y que ella no tiene necesariamente que ser *a priori* una relación de identidad o la que existiría bajo un nivel de precios estable. (Esto concierne particularmente al problema del dinero en tanto que patrón de pagos diferidos, porque en dicha función el dinero debe concebirse simplemente como el medio que efectúa el intercambio inter temporal). Si esta visión es correcta, la cuestión sobre si el valor del dinero ha subido o bajado será, a mi juicio, sustituida por la de si el estado de equilibrio entre las tasas de intercambio intertemporal resulta perturbado por influencias monetarias en favor de los bienes del futuro o en favor de los bienes del presente[38].

9. El objeto de las lecciones siguientes será demostrar cómo es posible resolver algunos de los problemas más importantes de la teoría monetaria sin recurrir al concepto del valor del dinero en general. Después podrán ustedes decidir si es concebible que lo abandonemos por completo. De momento sólo deseo recordarles otra razón por la que pienso que en el caso del dinero, al revés que en el de cualquier otro bien, la cuestión de su valor en general carece de importancia.

Nos interesan los precios de los bienes individuales porque estos precios nos muestran hasta qué punto la demanda de un bien concreto puede ser satisfecha. El descubrimiento de las causas por las que ciertas necesidades, y las necesidades de ciertas personas,

pueden ser satisfechas en mayor grado que otras es el objetivo último de la economía. Pero en este sentido el dinero no es necesario —la cantidad absoluta de dinero existente no tiene ninguna consecuencia para el bienestar de la humanidad— y no hay por tanto un valor objetivo del dinero en el sentido en el que hablamos del valor objetivo de los bienes. Lo que nos interesa sólo es *de qué forma los valores relativos de los bienes en tanto que fuentes de renta o medios de satisfacción de necesidades resultan afectados por el dinero*.

El problema nunca estriba en explicar un «valor general» del dinero, sino sólo cómo y cuándo el dinero influye sobre los valores relativos dé los bienes y bajo qué condiciones deja estos valores relativos invariables o, por recurrir a la feliz expresión de Wicksell, el dinero permanece *neutral* con relación a los bienes[39]. El punto de partida del análisis teórico de las influencias monetarias sobre la producción no es un dinero *estable* en su valor, sino un dinero que es *neutral*, y el primer objetivo de la teoría monetaria debería ser clarificar las condiciones bajo las cuales el dinero puede ser considerado neutral en este sentido. Todavía estamos en los albores de esta investigación. Y aunque confío en que lo que diga en las lecciones siguientes pueda servir de alguna ayuda, soy plenamente consciente de que todos los resultados que obtengamos en esta fase sólo deben considerarse provisionales. En lo que a mí concierne, lo que importa de lo que sigue es el método de análisis más que los detalles de los resultados.

LECCIÓN II

LAS CONDICIONES DE EQUILIBRIO ENTRE LA PRODUCCIÓN DE BIENES DE CONSUMO Y LA PRODUCCIÓN DE BIENES DE CAPITAL

> La cuestión de hasta qué punto y de qué forma un incremento en la cantidad de dinero tiende a aumentar el capital parece tan sumamente importante como para justificar plenamente el intentar explicarla… No es la cantidad del medio circulante lo que ocasiona los efectos aquí descritos sino su diferente distribución… en cada nueva emisión de billetes… una proporción mayor llega a las manos de quienes consumen y producen y una proporción menor a las manos de quienes sólo consumen.
>
> T. R. MALTHUS
> *Edinburgh Review*, vol. XVII (1811) pp. 363 ss.

1. Antes de intentar comprender la influencia de los precios sobre la cantidad producida de bienes debemos conocer la naturaleza de las causas inmediatas de una variación de la producción industrial. Por simple que esta cuestión parezca a primera vista, la teoría contemporánea ofrece al menos tres explicaciones.

2. En primer lugar está la idea de que las causas básicas de las variaciones en la producción industrial se hallan en los cambios en la disposición de los individuos a aumentar sus esfuerzos. Menciono esto primero porque es probablemente la teoría que en la actualidad cuenta con mayor número de partidarios en este país. El que este

punto de vista sea tan ampliamente aceptado en Inglaterra se debe probablemente al hecho de que aquí un número comparativamente grande de economistas está aún bajo la influencia de las teorías del valor según el «coste real», que plantean como natural esta suerte de explicación para cualquier modificación en el valor total de la producción. El estimulante libro *Banking Policy and the Price Level*, de D. H. Robertson, constituye quizás el mejor ejemplo del razonamiento basado en este supuesto. Pero yo no creo que el supuesto esté en absoluto justificado por nuestra experiencia habitual; es una premisa extremadamente artificial, a la que yo sólo recurriría cuando todas las demás explicaciones fallaran. Pero su corrección es una cuestión de hecho y no haré ningún intento de refutarla directamente. Sólo procuraré mostrar que hay otras formas de dar cuenta de los cambios en la producción industrial que parecen menos artificiales.

3. La segunda clase de explicación es la que, por así decirlo, «explica» las variaciones en la producción simplemente por los cambios en la cantidad utilizada de los factores de producción. A mi juicio, esto no es ninguna explicación. Depende esencialmente de una apelación a los hechos en apariencia razonable. A partir de la existencia de recursos ociosos, que conocemos por la experiencia cotidiana, contempla cualquier aumento de la producción simplemente como una consecuencia de la puesta en uso de más factores ociosos, y cualquier disminución como una consecuencia de que más recursos han quedado ociosos. Es incuestionable que cualquier cambio de esa suerte en la cantidad de recursos utilizados comprende un cambio correspondiente en la producción. Pero no es cierto que la existencia de recursos ociosos sea una condición necesaria para el incremento de la producción, y no debemos tomar esa situación como un punto de partida para el análisis teórico. Si deseamos explicar las fluctuaciones de la producción tenemos que brindar una explicación completa. Lógicamente, esto no quiere decir que para dicho objetivo tenemos que comenzar *ab ovo* con una explicación del proceso económico en su conjunto. Pero sí quiere decir que tenemos que comenzar allí donde la teoría económica general se detiene: es decir, en una condición de equilibrio donde no hay recursos ociosos. La no existencia de dichos recursos ociosos es en sí misma un hecho que exige una explicación. El análisis

estático no lo explica y por consiguiente no estamos autorizados a darlo por supuesto. Esta es la razón por la cual no puedo estar de acuerdo con el profesor Wesley Mitchell cuando sostiene que no forma parte de su tarea «el determinar de qué forma el hecho de las oscilaciones cíclicas en la actividad económica puede ser compatibilizado con la teoría general del equilibrio, o de qué forma esa teoría puede ser compatibilizada con los hechos»[1]. Por el contrario, estoy convencido de que si queremos explicar los fenómenos económicos de alguna manera, no tenemos más medios disponibles que el trabajar sobre los fundamentos proporcionados por el concepto de una tendencia hacia el equilibrio[2]. Es sólo este concepto lo que nos permite explicar fenómenos básicos como la determinación de los precios o las rentas, cuya comprensión es esencial para cualquier explicación de las fluctuaciones de la producción. Para proceder sistemáticamente, debemos partir de una situación que ya ha sido suficientemente explicada por el cuerpo general de la teoría económica. Y la única situación que satisface este criterio es aquella en que todos los recursos disponibles están empleados. La existencia de recursos ociosos debe ser uno de los objetivos principales de nuestra explicación[3].

4. Partir del supuesto del equilibrio tiene una ventaja adicional. De esta forma estamos obligados a prestar más atención a causas de los cambios en la producción industrial que en otro caso podrían resultar subestimadas. Me refiero a los cambios en los métodos de utilizar los recursos existentes. Los cambios en la dirección dada a las fuerzas productivas existentes no son sólo la causa principal de las fluctuaciones en la producción de las industrias individuales; la producción de la industria en su conjunto también puede aumentar o disminuir en gran medida por los cambios en el uso de los recursos existentes. Aquí tenemos la tercera de las explicaciones contemporáneas de las fluctuaciones a que me referí al comienzo de la lección. Lo que tengo aquí presente *no* son los cambios en los métodos de producción que hace posible el progreso de los conocimientos técnicos, sino el incremento de la producción posibilitado por una transición hacia métodos de producción más capitalistas o, lo que es lo mismo, por la organización de la producción de forma tal que en cualquier momento dado los recursos disponibles son asignados a la satisfacción de las

necesidades de un futuro más lejano que antes. Deseo llamar particularmente su atención hacia este efecto de una transición hacia métodos de producción más o menos «indirectos». Porque, en mi opinión, sólo mediante un análisis de este fenómeno podemos demostrar, en última instancia, cómo se puede crear una situación en la cual es temporalmente imposible emplear todos los recursos disponibles.

Los procesos implicados en cualquier transición de esa clase de una forma de producción menos capitalista a otra más capitalista son de una naturaleza tan complicada que sólo es posible visualizarlos claramente si partimos de supuestos muy simples y nos abrimos camino gradualmente hacia una situación más parecida a la realidad. Para los propósitos de estas lecciones, dividiré la investigación en dos partes. Hoy me limitaré a considerar las condiciones bajo las que se establece un equilibrio entre la producción de bienes de producción y la producción de bienes de consumo, y la relación de este equilibrio con el flujo del dinero; reservo para la siguiente lección una explicación más detallada del funcionamiento del mecanismo de los precios durante el periodo de transición, y de las relaciones entre los cambios en el sistema de los precios y el tipo de interés.

5. Mi primera tarea es definir el significado preciso de algunos términos. Usaré la palabra *producción* siempre en su sentido más amplio posible, es decir, todos los procesos necesarios para llevar los bienes hasta las manos del consumidor. Cuando me refiera a la tierra y al trabajo hablaré de *medios originales de producción*. Cuando utilice la frase *factores de producción* sin más cualificación, ello incluirá al capital también, es decir la expresión comprenderá todos los factores de los que obtenemos un *ingreso* en la forma de salarios, renta e interés. Cuando utilice la expresión de bienes de producción designaré todos los bienes existentes en un momento dado que no son bienes de consumo, es decir, *todos* los bienes que son utilizados directa o indirectamente en la producción de bienes de consumo, *incluyendo* por tanto los medios originales de producción, así como los bienes instrumentales y toda suerte de bienes no terminados. Los bienes de producción que no son medios originales de producción pero que se sitúan entre los medios originales y los bienes de consumo los llamaré *productos intermedios*. Ninguna de estas

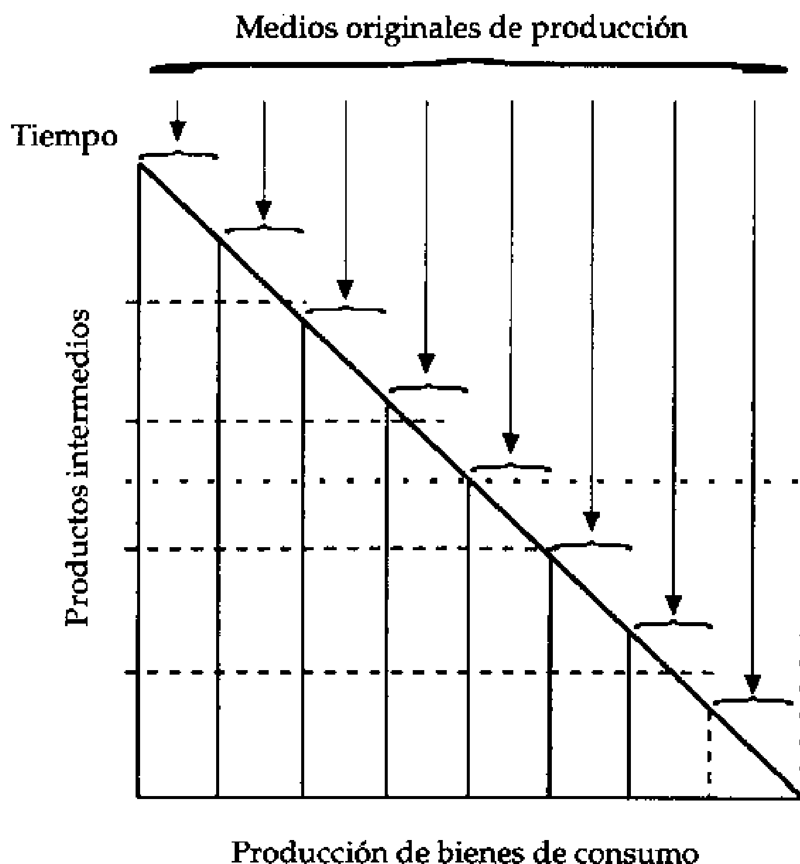
distinciones coincide con la distinción habitual entre bienes duraderos y no duraderos, que no necesito para mi presente objetivo. Pero en mi siguiente lección sí utilizaré esta distinción y añadiré una más, que guarda alguna relación con ella.

6. Ya he señalado que una faceta esencial de nuestro sistema de producción moderno «capitalista» es el que en cualquier momento determinado una proporción mucho mayor de los medios originales de producción disponibles está empleada en el suministro de bienes de consumo en una fecha más o menos distante que la asignada a satisfacer necesidades inmediatas. La *raison d'être* de esta manera de organizar la producción es, por supuesto, que mediante la prolongación del proceso productivo podemos obtener una cantidad mayor de bienes de consumo a partir de una cantidad dada de medios originales de producción. No es necesario para mi objetivo presente entrar en detalle en la explicación de este incremento de la productividad a través de métodos indirectos de producción. Basta con afirmar que dentro de unos límites prácticos podemos incrementar la producción de bienes de consumo a partir de una cantidad dada de medios originales de producción indefinidamente, siempre que estemos dispuestos a esperar lo suficiente para la llegada del producto. Lo que es del mayor interés para nosotros es que cualquier cambio de esa naturaleza de un método de producción de una producción dada a un método que requiere más o menos tiempo conlleva cambios claros en la organización de la producción o, como denominaré a este aspecto concreto de la organización para distinguirlo de otros aspectos más familiares, cambios en la *estructura de la producción*.

Para obtener una visión más clara de lo que estos cambios en la estructura de la producción efectivamente comportan es útil recurrir a una representación esquemática[4]. Con este propósito creo que es conveniente representar las aplicaciones sucesivas de los medios originales de producción necesarias para generar la producción de los bienes de consumo en cada momento del tiempo como la hipotenusa de un triángulo rectángulo, como el indicado en el Gráfico 1. El valor de estos medios originales de producción es expresado por la proyección horizontal de la hipotenusa, mientras que la dimensión vertical, medida en periodos arbitrarios de arriba a abajo, expresa el avance del tiempo, de forma tal que la

inclinación de la recta que representa la suma utilizada de medios originales de producción significa que estos medios originales son gastados continuamente durante todo el proceso productivo. La base del triángulo representa el valor de la producción corriente de bienes de consumo. El área del triángulo muestra así la totalidad de las etapas sucesivas a través de las cuales las diversas unidades de medios originales de producción pasan antes de estar preparadas para el consumo. Muestra también el valor total de productos intermedios que debe existir en cada momento para garantizar una producción continua de bienes de consumo[5].

GRÁFICO 1



Por esta razón podemos concebir que este diagrama no sólo

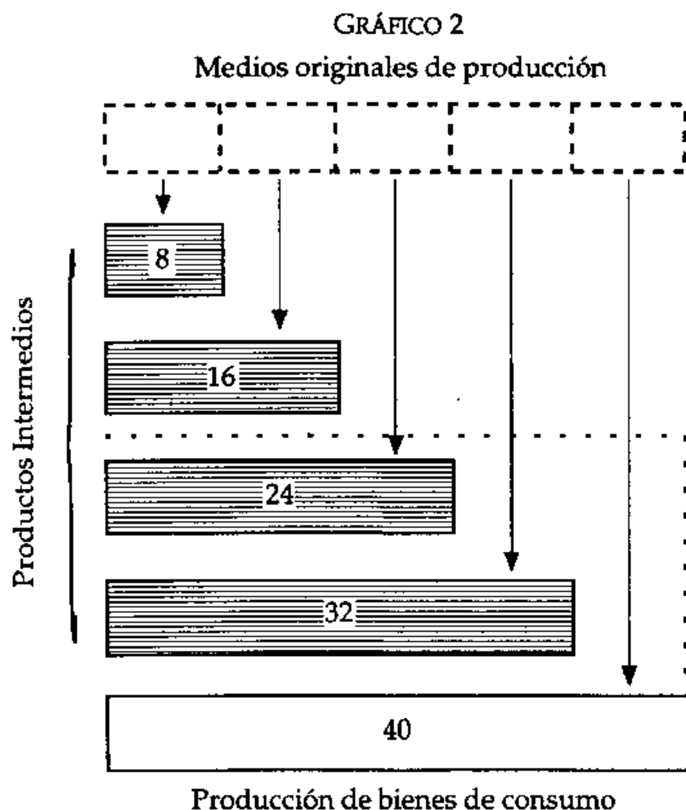
representa las etapas sucesivas de la producción en cada momento del tiempo, sino que también representa los procesos productivos que tienen lugar simultáneamente en una sociedad estacionaria. Por emplear la frase feliz de J. B. Clark, brinda una imagen del «proceso sincronizado de la producción»[6].,[7]

Ahora debería quedar claro sin necesidad de explicaciones adicionales que la proporción entre la cantidad de productos intermedios (representada por el área del triángulo) que se necesita en cada momento para garantizar una producción continuada de una cantidad dada de bienes de consumo y la cantidad de esa producción[8] debe aumentar con la longitud del proceso indirecto de producción. A medida que aumenta el intervalo medio de tiempo entre la aplicación de los medios originales de producción y la finalización de los bienes de consumo, la producción se vuelve más capitalista y viceversa. En el caso que estamos contemplando, en el que los medios originales de producción se aplican a una tasa constante durante todo el proceso productivo, ese intervalo medio es exactamente la mitad del tiempo que transcurre entre la aplicación de la primera unidad de los medios originales de producción y la finalización del proceso. Por consiguiente, la cantidad total de productos intermedios puede ser representada también por un rectángulo cuya altura sea la mitad del triángulo, como aparece indicado por la línea de puntos en el gráfico[9]. Las áreas de las dos figuras son necesariamente iguales y a veces parece que vemos un rectángulo en vez de un triángulo cuando tenemos que evaluar la magnitud relativa representada por el área de la figura. Asimismo, debe destacarse que como el gráfico representa valores y no producciones físicas, el rendimiento excedente obtenido por los métodos indirectos de producción no aparece en el diagrama. En esta lección he ignorado intencionadamente al interés. Próximamente deberemos tomarlo en consideración. Hasta entonces podemos suponer que los productos intermedios siguen en la propiedad de los dueños de los medios originales de producción hasta que han madurado como bienes de consumo y son vendidos a los consumidores. Entonces el interés lo cobran los propietarios de los medios originales de producción, junto con los salarios y la renta.

7. Un proceso perfectamente continuo de esta suerte es algo

difícil de manejar para un propósito teórico; además, ese supuesto quizás no sea suficientemente realista. Podemos lidiar con las dificultades utilizando matemáticas más complejas. Pero personalmente prefiero adaptarlo a un método más sencillo y dividir el proceso continuo en periodos definidos, y reemplazar el concepto de flujo continuo por el supuesto de que los bienes se mueven intermitentemente de una etapa de la producción al siguiente, a intervalos iguales. Creo que así la pérdida en la precisión es más que compensada con la ganancia en la claridad.

Probablemente el método más simple para transformar la imagen de un proceso continuo en una imagen de lo que sucede en un periodo dado es efectuar cortes transversales a lo largo de nuestro primer gráfico, a intervalos correspondientes con los periodos elegidos, y suponer que hay observadores situados en cada uno de los cruces, que miran y apuntan las cantidades de bienes que van fluyendo. Si colocamos estas secciones transversales, como indican las líneas discontinuas en el Gráfico 1, al final de cada periodo, y representamos los bienes que cruzan estas líneas divisorias en un periodo mediante un rectángulo de tamaño correspondiente, obtenemos la nueva ilustración del mismo proceso en el Gráfico 2[10].



Para la exposición es conveniente contar sólo la parte del proceso productivo total que se completa durante uno de esos periodos como una etapa separada de la producción. Cada uno de los sucesivos bloques sombreados del gráfico representa entonces el producto de la etapa productiva correspondiente tal como pasa al siguiente, y las diferencias en la longitud de los bloques sucesivos corresponden a la cantidad de medios originales de producción utilizada en la etapa subsiguiente. El bloque blanco de la base representa la producción de bienes de consumo durante el periodo. En un estado estacionario, que sigue siendo el único que estoy considerando, esta producción de bienes de consumo es necesariamente igual a los ingresos totales de los factores de producción empleados, y se intercambia por dichos ingresos. La proporción del área blanca con respecto a la sombreada en este gráfico, 40:80 ó 1:2, expresa la proporción entre la producción de

los bienes de consumo y el producto de los productos intermedios (o entre la suma del consumo y la suma de la inversión nueva renovada durante cualquier periodo de tiempo).

Hasta aquí he utilizado esta ilustración esquemática del proceso productivo solamente para representar el movimiento de los bienes, pero puede ser empleada de forma igualmente legítima para ilustrar el movimiento de dinero. Si los bienes se desplazan desde arriba de nuestro diagrama hacia abajo, hemos de concebir al dinero moviéndose en una dirección opuesta: se paga primero a cambio de bienes de consumo y de ahí se desplaza hacia arriba hasta que, tras un número indefinido de pasos intermedios, es pagado como renta de los propietarios de los factores de producción, quienes a su vez lo utilizan para adquirir bienes de consumo. Pero para rastrear la relación entre los pagos monetarios efectivos, o las cantidades proporcionales de dinero empleadas en las diversas etapas de la producción, y los movimientos de los bienes, es menester un supuesto claro con respecto a la división del proceso total entre las diversas empresas, que es lo único que hace necesario el intercambio de bienes por dinero. En absoluto es inevitable que esto coincida con nuestra división en etapas separadas de la producción con la misma longitud. Empezaré con el supuesto más sencillo: ambas divisiones coinciden, es decir, los bienes que se mueven hacia el consumo cambian de mano a intervalos iguales y que se corresponden con nuestros periodos de producción unitarios.

En tal caso, la proporción de dinero gastado en bienes de consumo y el dinero gastado en productos intermedios es igual a la proporción entre la demanda total de bienes de consumo y la demanda total de los productos intermedios necesarios para su producción continuada; a su vez, esto se debe corresponder, en un estado de equilibrio, con la proporción entre la producción de bienes de consumo durante un periodo de tiempo y la producción de productos intermedios de todos las etapas previas durante el mismo periodo. Dados los supuestos que estamos haciendo, todas estas proporciones son por consiguiente expresadas igualmente por la proporción entre el área del rectángulo en blanco y el área sombreada total. Se advertirá que el mismo recurso de la línea punteada del gráfico anterior se utiliza para facilitar la comparación entre ambas áreas. El rectángulo punteado muestra que en el tipo

de producción representada en el Gráfico 2, que de hecho requiere cuatro etapas sucesivas, la longitud media del proceso indirecto es de sólo dos etapas, y la cantidad de productos intermedios es por ello el doble de la producción de bienes de consumo.

8. Si adoptamos este método de análisis, hay algunos hechos fundamentales que resultan claros de inmediato. El primero es que la suma de dinero gastado en bienes de producción durante cualquier periodo de tiempo puede ser mucho mayor que la suma gastada en bienes de consumo durante el mismo periodo. De hecho, se ha calculado que en los Estados Unidos los pagos por bienes de consumo sólo representan aproximadamente la duodécima parte de los pagos realizados por los bienes de producción de todas las clases[11]. Sin embargo, este hecho no sólo ha sido ignorado a menudo, sino que fue expresamente negado nada menos que por una autoridad como Adam Smith. Según Smith,

> el valor de los bienes que circulan entre los empresarios nunca puede exceder el valor de los que circulan entre los empresarios y los consumidores; todo lo que compra el hombre de negocios está destinado en última instancia a ser vendido a los consumidores[12].

Esta proposición se apoya evidentemente en una inferencia equivocada del hecho de que el gasto total realizado en la producción debe ser sufragado por el rendimiento obtenido de la venta de los productos finales; pero sigue sin ser refutada y hace poco, en nuestros días, ha estado en la raíz de algunas doctrinas muy erróneas[13]. La solución del problema es, por supuesto, que la mayor parte de los bienes son intercambiados varias veces por dinero antes de ser vendidos a los consumidores, y en promedio exactamente tantas veces como la suma total gastada en bienes de producción supere a la suma gastada en bienes de consumo.

Otro punto de gran importancia para lo que sigue, y que es bastante obvio si miramos nuestro diagrama, aunque con frecuencia ha sido ignorado en las discusiones actuales[14], es el hecho de que lo que generalmente se denomina el equipo capital de la sociedad —el total de productos intermedios en nuestro gráfico— no es una magnitud que vina vez que surge necesariamente perdura para siempre, independientemente de las decisiones humanas. Más bien al contrario: el que la estructura de la producción permanezca sin

cambios depende completamente de si los empresarios comprueban que es rentable reinvertir la proporción habitual del rendimiento de la venta del producto de sus etapas productivas respectivas en la producción de los mismos bienes intermedios. Y el que esto sea o no rentable depende de los precios obtenidos por el producto de esa etapa productiva en particular, por un lado, y de los precios pagados por los medios originales de producción y por los productos intermedios tomados de etapas productivas anteriores, por el otro. La continuación del nivel de organización capitalista existente depende, en consecuencia, de los precios pagados y obtenidos por el producto de cada etapa de la producción, con lo que estos precios son un factor muy importante en la determinación de la dirección de la producción.

El mismo hecho fundamental puede describirse de forma ligeramente diferente. El flujo monetario que el empresario representante de cualquier etapa productiva recibe en cualquier momento dado está compuesto siempre de una renta neta que él puede utilizar en el consumo, sin alterar el método de producción existente, y de otra parte que debe reinvertir continuamente. Pero sólo de él depende el redistribuir su renta monetaria total en las mismas proporciones que antes. Y el principal factor que influirá sobre sus decisiones será la magnitud de los beneficios que espera obtener de la producción de su producto intermedio en particular[15].

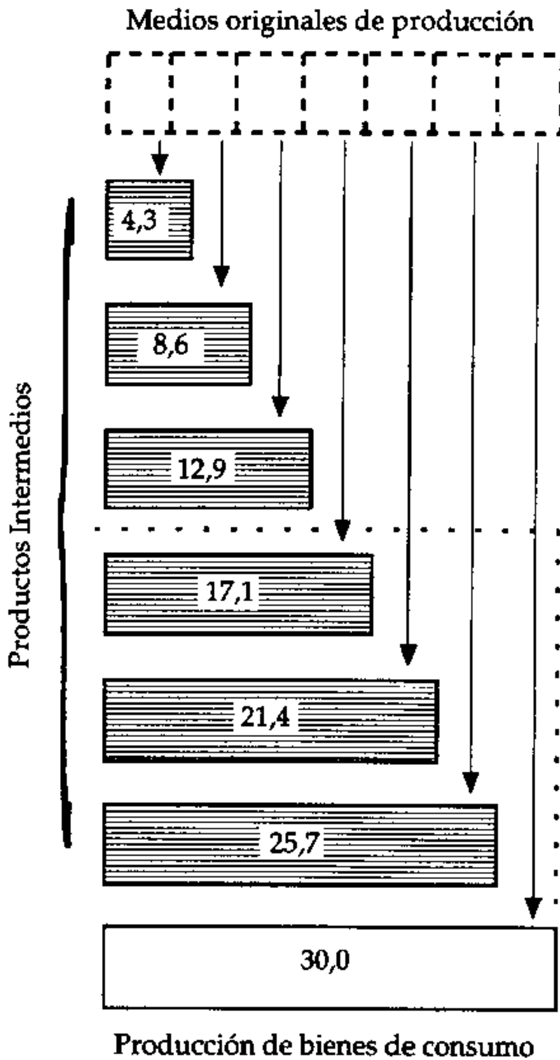
9. Y ahora estamos listos por fin para empezar a discutir el problema básico de esta lección, el problema de cómo tiene lugar en la práctica la transición de métodos productivos menos capitalistas a métodos más capitalistas, y qué condiciones deben cumplirse para alcanzar el nuevo equilibrio. A la primera cuestión podemos responder de inmediato: la transición a métodos productivos más (o menos) capitalistas tendrá lugar si la demanda total de bienes de producción (expresada en dinero) aumenta (o disminuye) con relación a la demanda de bienes de consumo. Esto puede suceder en alguna de estas dos maneras: o bien como resultado de cambios en el volumen del ahorro voluntario (o su opuesto), o bien como resultado de un cambio en la cantidad de dinero que altere los fondos de que disponen los empresarios para adquirir bienes de producción. Consideremos primero el caso de los

cambios en el ahorro voluntario, es decir, simples desplazamientos de la demanda entre bienes de consumo y bienes de producción[16].

Tomemos como punto de partida la situación dibujada en el Gráfico 2 y supongamos que los consumidores ahorran e invierten una suma de dinero equivalente a la cuarta parte de su renta en un periodo. Podemos suponer asimismo que estos ahorros son realizados continuamente, de la forma precisa para que sean utilizados en la constitución de los nuevos procesos productivos. La proporción de la demanda de bienes de consumo con respecto a la demanda de productos intermedios cambiará en última instancia de 40:80 a 30:90, o de 1:2 a 1:3. Las sumas adicionales de dinero disponibles para la compra de productos intermedios deben aplicarse ahora de forma que la producción de bienes de consumo pueda venderse a cambio de la reducida suma de 30, que es la que está ahora disponible para dicho propósito. Debe quedar ya suficientemente claro que esto sólo sucederá si la longitud media de los procesos productivos indirectos, y por consiguiente, en nuestro caso, también el número de las etapas productivas sucesivas, aumenta en la misma proporción en que ha aumentado la demanda de productos intermedios con relación a la demanda de bienes de consumo, es decir, de un promedio de dos a un promedio de tres (o de un número efectivo de cuatro a un número efectivo de seis) etapas productivas. Cuando la transición se completa, la estructura de la producción cambia de la indicada en el Gráfico 2 a la que muestra el Gráfico 3. (Debe recordarse que las magnitudes relativas de ambos gráficos son valores expresados en dinero y no cantidades físicas, que la suma utilizada de medios originales de producción no ha cambiado y que la cantidad de dinero en circulación y su velocidad de circulación también se suponen invariables)[17].

Si comparamos los dos diagramas, vemos enseguida que la naturaleza del cambio consiste en un estiramiento de la corriente monetaria que fluye desde los bienes de consumo hasta los medios originales de producción. Por así decirlo, se ha vuelto más larga y más estrecha. Su ancho en la etapa de la base, que mide la suma de dinero gastada en bienes de consumo durante un periodo de tiempo, y al mismo tiempo la suma de dinero recibida como ingreso en pago del uso de los factores de producción, ha bajado de forma permanente de cuarenta a treinta.

GRAFICO 3



Esto significa que el precio de una unidad de factores productivos, cuya suma total (si dejamos de lado el incremento del capital) no ha cambiado, caerá en la misma proporción, y el precio de una unidad de bienes de consumo, cuya producción ha aumentado como consecuencia de los métodos más capitalistas de producción, caerá en una proporción mayor[18]. La suma de dinero gastada en cada

una de las etapas productivas ulteriores también ha disminuido, mientras que la suma utilizada en las etapas anteriores ha aumentado, y el total gastado en proyectos intermedios también ha aumentado debido a la incorporación de una nueva etapa productiva[19].

Debe quedar claro que a este cambio en la distribución de las sumas de dinero gastadas en las diferentes etapas de la producción le corresponderá un cambio similar en la distribución de la suma total de bienes existentes en cada momento. También debe quedar claro que este efecto —dados los supuestos que hemos formulado— satisface los objetivos de ahorro e inversión, y es idéntico al efecto que se habría producido si los ahorros hubiesen sido hechos en especie en vez de en dinero. Si ha tenido lugar de la forma más rápida, y si los cambios de precios que se siguen de nuestros supuestos proporcionan un estímulo adecuado para el reajuste, no son cuestiones por las que debamos preocupamos en este momento. Nuestro propósito actual se cumple si probamos que, con los supuestos que hemos planteado, la variación inicial en la demanda proporcional de bienes de consumo y productos intermedios respectivamente se convierte en permanente, que se establece un nuevo equilibrio sobre esta base, y que el hecho de que la suma de dinero no cambie, a pesar del incremento en la producción de bienes de consumo y del aumento aún más grande en el giro total de los bienes de todas las clases y etapas, no plantea dificultades ante dicho incremento en la producción, porque el gasto total en los factores de producción, o los costes totales, seguirán siendo sufragados por las sumas recibidas por la venta de los bienes de consumo.

La pregunta que surge ahora es: ¿Sigue siendo cierto esto si abandonamos el supuesto de que la cantidad de dinero no cambia y que durante el proceso productivo los productos intermedios son intercambiados por dinero a intervalos iguales de tiempo?

10. Empecemos investigando los efectos de un cambio en la cantidad de dinero en circulación. Bastará con que examinemos el caso práctico más frecuente: el caso de un incremento en la cantidad de dinero bajo la forma de créditos concedidos a los productores. Nuevamente convendrá partir de la situación indicada en el Gráfico 2 y suponer que el mismo cambio en la proporción

entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes intermedios, que en el caso anterior se supuso que era generado por el ahorro voluntario, ahora es ocasionado por la concesión de créditos adicionales a los productores. Para ello, los productores deben recibir una suma de cuarenta en dinero adicional[20]. Como se ve en el Gráfico 4, los cambios en la estructura productiva que serán necesarios para emplear los medios adicionales disponibles se corresponderán exactamente con los cambios ocasionados por el ahorro. Los servicios totales de los medios originales de producción serán ahora gastados en seis periodos en vez de en cuatro; el valor total de los bienes intermedios producidos en las diferentes etapas durante un periodo habrá aumentado de dos a tres veces el valor de los bienes de consumo producidos durante el mismo periodo; y el producto de cada etapa de la producción, incluido el último, medido en unidades físicas, será consiguientemente igual que en el caso representado en el Gráfico 3. La única diferencia que aparece a primera vista es que los valores monetarios de estos bienes han aumentado en un tercio con relación a la situación indicada en el Gráfico 3[21].

Pero hay una diferencia adicional y mucho más importante que sólo aparecerá con el paso del tiempo. Cuando una modificación en la estructura productiva es generada por el ahorro, estábamos justificados al suponer que la nueva distribución de la demanda entre bienes de consumo y bienes de producción permanecía igual, puesto que era consecuencia de las decisiones voluntarias de los individuos. Había un cambio en la estructura productiva sólo porque un número de individuos decidía gastar una cuota menor de sus rentas monetarias totales en el consumo y una cuota mayor en la inversión. Y como, después de que el cambio se hubiera completado, estas personas recibían una proporción mayor de la renta total real aumentada, no tendrían razón alguna para incrementar la *proporción* de sus rentas monetarias gastadas en el consumo[22]. No habría, en consecuencia, ninguna causa fundamental para el retomo a las antiguas proporciones.

Análogamente, en el caso que estamos considerando ahora, el empleo de una proporción más elevada de los medios originales de producción en la manufactura de productos intermedios sólo puede tener lugar mediante una disminución del consumo. Pero este

sacrificio no es ya voluntario, y no es realizado por aquellos que obtienen el beneficio por las nuevas inversiones. Es realizado por los consumidores en general, que, debido a la mayor competencia de los empresarios que han recibido el dinero adicional, se ven forzados a renunciar a una parte de lo que destinaban al consumo. No tiene lugar porque ellos deseen consumir menos, sino porque obtienen menos bienes a cambio de su renta real. No pueden caber dudas de que si sus rentas monetarias se elevaran otra vez, ellos inmediatamente intentarían expandir su consumo hasta la proporción habitual. Veremos en la siguiente lección por qué, con el tiempo, sus rentas subirán como consecuencia del incremento en el dinero en circulación. De momento supongamos que esto sucede. Si lo hace, entonces la corriente monetaria será redistribuida en el acto entre usos consuntivos y productivos según los deseos de los individuos, y la distribución artificial debida a la inyección de nuevo dinero se verá invertida, al menos en parte. Si suponemos que se mantienen las preferencias por las antiguas proporciones, entonces la estructura productiva deberá retomar también a la proporción anterior, como muestra el Gráfico 5. Es decir, la producción se volverá menos capitalista y la parte del capital nuevo incorporada en equipos sólo adaptados a los procesos más capitalistas se perderá. En la siguiente lección veremos que esa transición a métodos productivos menos capitalistas toma necesariamente la forma de una crisis económica[23].

GRAFICO 4

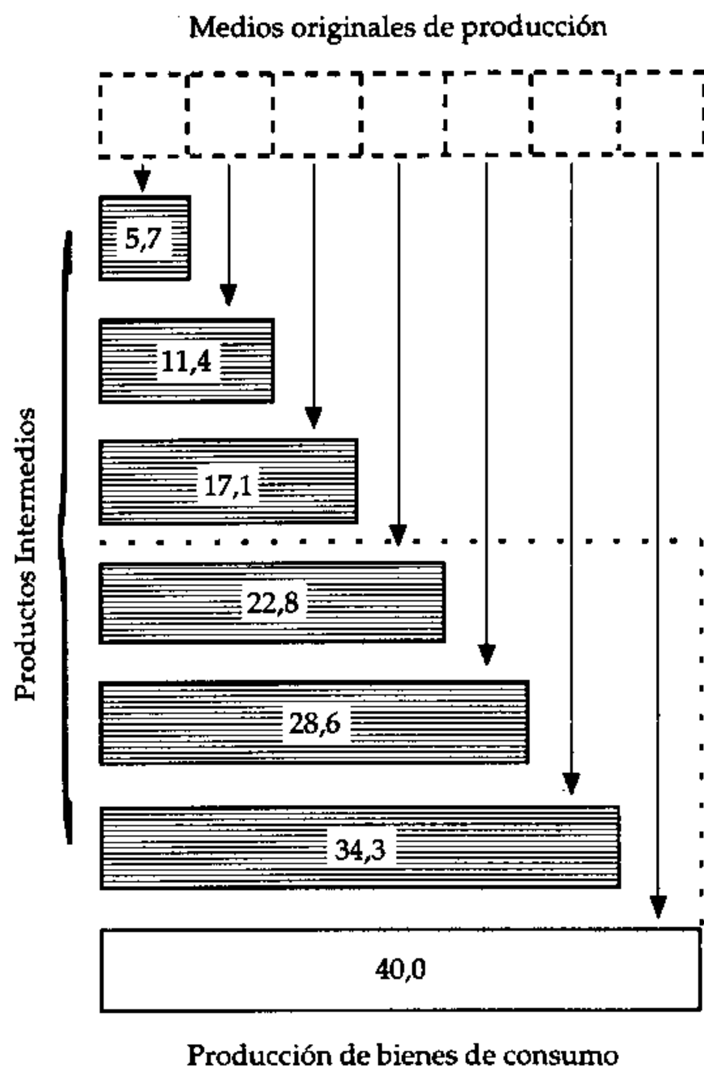
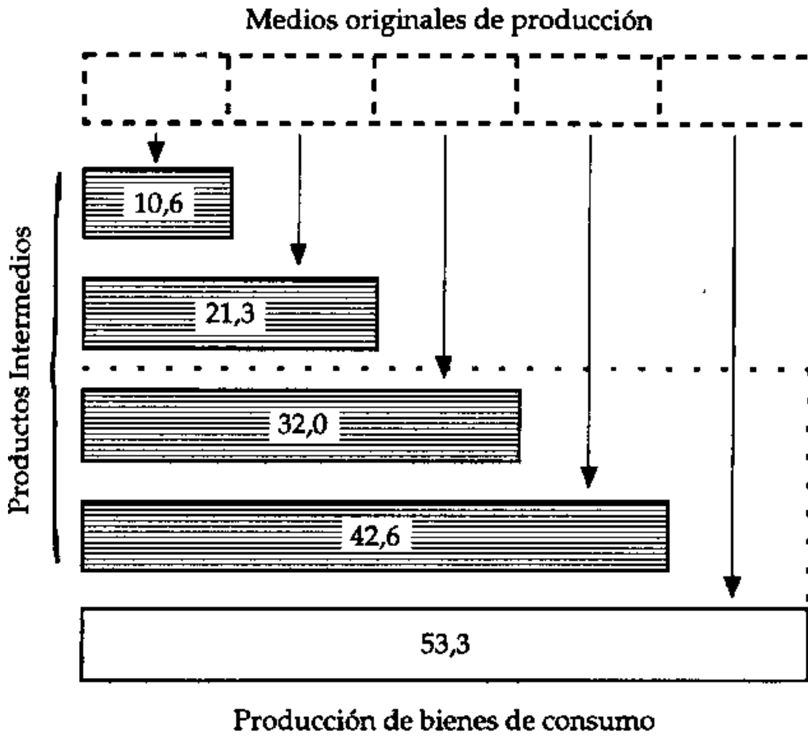

Medios originales de producción
Productos Intermedios
5,7
11,4
17,1
22,8
28,6
34,3
40,0
Producción de bienes de consumo

GRAFICO 5



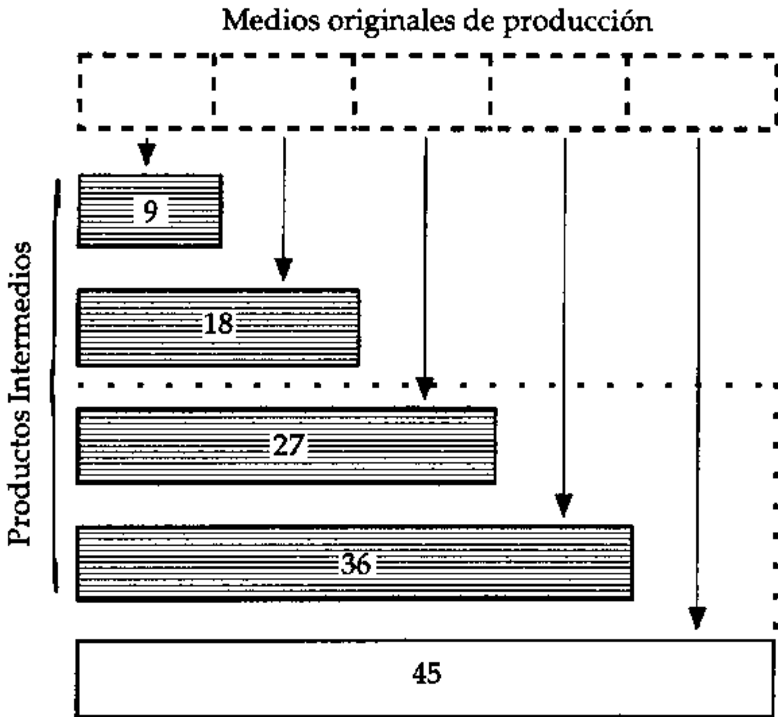
Pero no es necesario que la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes intermedios regrese exactamente a sus dimensiones previas tan pronto se interrumpa la inyección de dinero nuevo. En la medida en que los empresarios ya hayan podido, con la ayuda del dinero adicional, completar los nuevos procesos de mayor duración[24], quizás reciban mayores rendimientos monetarios por su producción, lo que los colocaría en posición de continuar con los nuevos procesos, es decir, gastar permanentemente una cuota mayor de sus rentas monetarias en productos intermedios sin reducir su propio consumo. Como veremos, esos procesos se vuelven también no rentables sólo como consecuencia de los cambios de precios ocasionados por la mayor demanda de bienes de consumo.

Pero para los productores que operan en un proceso en donde la transición hacia procesos indirectos más prolongados no se ha

completado aún cuando se interrumpe el crecimiento del dinero, la situación es distinta. Ellos han gastado el dinero adicional que los puso en posición de incrementar su demanda de bienes de producción y en consecuencia se ha convertido en renta de los consumidores; entonces, no podrán reivindicar una cuota mayor de los bienes de producción disponibles y por ello deberán abandonar el intento de pasarse a los métodos de producción más capitalistas.

11. Todo esto se comprende más fácilmente si consideramos el caso más sencillo en el que un incremento en la demanda de bienes de consumo de este tipo se genera directamente mediante la entrega a los consumidores de un dinero adicional. En los últimos años, en Estados Unidos, Foster y Catchings[25] han insistido en que para que la venta de una cantidad incrementada de bienes de consumo producidos gracias a nuevos ahorros sea posible, los consumidores deben recibir una renta monetaria proporcionalmente mayor. ¿Qué sucedería si se pusieran en práctica sus sugerencias? Si partimos de la situación que se impondría como consecuencia de los ahorros nuevos si la cantidad de dinero no cambia (como en el Gráfico 3), y suponemos entonces que los consumidores reciben una suma de dinero adicional suficiente para compensar el incremento relativo de la demanda de productos intermedios ocasionada por los ahorros (es decir, una suma de 15) y la gastan en bienes de consumo, tenemos una situación en la cual la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción, que como consecuencia de los nuevos ahorros ha aumentado de 40:80 a 30:90 o de 1:2 a 1:3, bajaría otra vez a 45:90 o 1:2[26]. Esto significaría un retomo a la estructura de producción menos capitalista que existía antes de los nuevos ahorros, y se sigue claramente del Gráfico 6 que el único efecto de ese incremento en los ingresos monetarios de los consumidores sería frustrar el efecto de los ahorros. (La diferencia con la situación original indicada en el Gráfico 2, nuevamente, es sólo una diferencia en los valores monetarios y no una diferencia en las cantidades físicas de bienes producidos o en su distribución en las diferentes etapas de la producción).

GRAFICO 6



12. Es tiempo ya de dejar este asunto y pasar al último problema con el que debo enfrentarme en esta lección. Voy a abandonar ahora el segundo de mis supuestos originales, es decir, el supuesto de que durante el proceso productivo los productos intermedios son intercambiados por dinero entre las empresas en las etapas productivas sucesivas a intervalos iguales. En vez de este supuesto tan artificial, podemos considerar dos posibles alternativas: podemos suponer (a) que en cualquier línea de producción todo el proceso es completado dentro de una sola empresa, con lo que no existen otros pagos monetarios que los pagos por los bienes de consumo y los pagos por el uso de los factores de producción; o bien podemos suponer (b) que los intercambios de productos intermedios tienen lugar, pero a intervalos muy irregulares, con lo que en algunas partes del proceso los bienes permanecen varios periodos de tiempo en posesión de una y la misma empresa,

mientras que en otras partes son intercambiados una o más veces durante cada periodo.

13-a. Consideremos primero el caso en el que todo el proceso productivo de cualquier línea de producción se completa dentro de una sola empresa. Una vez más, podemos utilizar el Gráfico 1 para ilustrar lo que ocurre. En este caso la base del triángulo representa los pagos totales por bienes de consumo y la hipotenusa (o, más correctamente, su proyección horizontal) representa las sumas de dinero pagadas por los medios originales de producción utilizados. No hay más pagos y cualquier suma de dinero recibida por la venta de bienes de consumo se puede gastar de inmediato en medios originales de producción. Es de fundamental importancia recordar que sólo podemos suponer que *una única* línea de producción es integrada dentro de una gran empresa de esta forma. Sería totalmente inadecuado suponer que la producción de *todos* los bienes se concentra en una sola empresa. Porque si éste fuera el caso, el gerente de la empresa podría, por supuesto, como el dictador económico de una sociedad comunista, decidir arbitrariamente qué parte de los medios de producción disponibles se destina a la producción de bienes de consumo y qué parte a la producción de bienes de producción. Él no tendría razón alguna para pedir dinero prestado y los individuos no tendrían oportunidad de invertir sus ahorros. El ahorro y la inversión en el sentido habitual de la palabra sólo tienen lugar si empresas *diferentes* compiten por los medios de producción disponibles, y por eso dicha situación debe ser el punto de partida de nuestra investigación.

Si cualquiera de esas industrias integradas decide ahorrar e invertir una parte de sus beneficios con objeto de introducir métodos de producción más capitalistas, no debe pagar de inmediato las sumas ahorradas para los medios originales de producción. Como la transición a métodos de producción más capitalistas significa que tomará más tiempo hasta que los bienes de consumo producidos por el nuevo proceso estén listos, la empresa necesitará las sumas ahorradas para pagar salarios, etc., durante el intervalo de tiempo entre la venta de los últimos bienes producidos por el proceso antiguo y la obtención, listos para consumir, de los primeros bienes producidos por el proceso antiguo y la preparación para los primeros bienes producidos por el proceso nuevo. Con lo

que durante todo el periodo de transición debe pagar a los consumidores menos de lo que recibe, para poder cubrir la brecha al final del periodo, cuando no tenga nada que vender pero deba seguir pagando salarios y rentas. Sólo cuando el nuevo producto llegue al mercado y no haya necesidad de ahorro adicional, podrá otra vez pagar regularmente todo lo que ingresa. En este caso, por tanto, la demanda de bienes de consumo expresada en dinero se reducirá sólo temporalmente, mientras que en el caso en que el proceso productivo fuera dividido en un número de etapas independientes de idéntica longitud, la reducción de la suma disponible para la adquisición de bienes de consumo era permanente.

En el presente caso, los precios de los bienes de consumo, por consiguiente, disminuirán sólo en proporciones inversas al incremento de su cantidad, mientras que el total pagado como renta por utilizar los factores de producción permanecerá invariable. Estas conclusiones, empero, son sólo provisionales, porque no toman en cuenta la posición relativa de una empresa con respecto a todas las demás empresas, que sin duda se verá afectada por una modificación en los precios relativos y en los tipos de interés que están necesariamente conectados con un proceso de estas características. Por desgracia, estas influencias son demasiado complicadas para que puedan ser tratadas dentro del ámbito de estas lecciones, y debo por ello pedirles que mantengan en suspenso el juicio sobre los efectos finales de los cambios en los precios que tienen lugar en estas condiciones.

Pero hay un punto sobre el que debo llamar especialmente su atención: la razón por la cual en este caso la cantidad invariable de dinero utilizado en la producción sigue siendo suficiente, a pesar del hecho de que ahora existe una suma mayor de productos intermedios, mientras que en el caso anterior el uso de una suma mayor de productos intermedios requería el uso de una cantidad mayor de dinero, es la siguiente. En el caso anterior los productos intermedios pasaban de una etapa productiva al siguiente a través de un intercambio de dinero. Pero en el caso actual este intercambio es sustituido por un trueque interior, que vuelve innecesario al dinero. Por supuesto, nuestra división del proceso continuo de producción en etapas separadas de la misma longitud

es completamente arbitraria: sería igualmente natural dividirlo en etapas de longitud diferente y entonces decir que esas etapas constituyen casos de más o menos trueques internos. Pero el procedimiento adoptado sirve para plantear un concepto que necesitaré en la lección siguiente, el concepto del volumen relativo del flujo de bienes durante cualquier periodo de tiempo, comparado con la cantidad de bienes intercambiada por dinero en el mismo periodo. Si dividimos el camino atravesado por los componentes de cualquier bien desde el primer gasto en medios originales de producción hasta que llega a manos del consumidor final en periodos unitarios, y después medimos las cantidades de bienes que cruzan cada una de estas líneas divisorias durante el periodo de tiempo, obtenemos una medida comparativamente sencilla del flujo de bienes sin tener que recurrir a matemáticas superiores. Así, podemos decir que en el caso que hemos estado considerando, el dinero se ha vuelto más eficiente para desplazar a los bienes, en el sentido de que una suma dada de intercambios con dinero se ha vuelto suficiente para posibilitar el movimiento de un volumen[27] de bienes mayor que antes.

14-b. Es posible que este concepto algo difícil resulte más inteligible si lo ilustro suponiendo que dos de las empresas independientes que hemos supuesto representan las etapas sucesivas de la producción en nuestros Gráficos 2 y 6 se fusionan en una sola. Esta es la segunda de las posibles alternativas que me propuse considerar. Una vez que esto sucede, el paso de los productos intermedios de una etapa productiva al siguiente tendrá lugar sin que sean necesarios pagos monetarios, y el flujo de bienes desde el momento en que entran en el primero de las dos etapas hasta que abandonan el segundo se realizará con tanto menos dinero. Quedará liberada una suma correspondiente de dinero y podrá ser utilizada para otros propósitos. Naturalmente, se producirá el efecto inverso si las dos empresas vuelven a separarse. Se requerirá una suma mayor de pagos monetarios para realizar el mismo movimiento de bienes y la proporción de pagos monetarios con respecto al flujo de bienes que avanzan hacia el consumo se habrá incrementado.

15. Por desgracia, todos los nombres que podrían utilizarse para designar este tipo de eficacia monetaria ya han sido destinados para designar diversos conceptos de velocidad del dinero. Hasta que

alguien encuentre un término adecuado, deberemos hablar de manera un tanto tosca de la proporción entre la suma de bienes intercambiados por dinero y el flujo total de bienes o de la proporción del movimiento total de bienes que se efectúa mediante el intercambio por dinero.

Esta proporción no debe en modo alguno confundirse con la proporción entre el volumen de pagos monetarios y el volumen físico del intercambio. La proporción en la que pienso puede permanecer invariable mientras que el volumen intercambiado aumenta con relación a los pagos monetarios totales y cae el nivel de precios, siempre que la proporción del flujo total de bienes intercambiados por dinero sea la misma, y puede cambiar aunque la proporción de los pagos monetarios totales con respecto al volumen físico intercambiado sea la misma. En consecuencia, no está necesariamente influida ni por los cambios en la cantidad de dinero ni por los cambios en el volumen físico del intercambio; sólo depende de si en ciertas etapas del proceso productivo, los bienes cambian de manos o no.

Hasta aquí he ilustrado este concepto sólo mediante ejemplos de la esfera de la producción. Pero también puede aplicarse a la esfera del consumo. Aquí también a veces la proporción del producto total de bienes de consumo intercambiados por dinero antes de ser consumidos es más grande o más pequeña. Por tanto, podemos hablar aquí también de la proporción entre la producción total de bienes de consumo en un periodo de tiempo con respecto a la producción que se intercambia por dinero. Y esta proporción puede ser diferente en las diferentes etapas de la producción. Pero en su efecto sobre la estructura productiva, la eficiencia de xana cantidad dada de dinero que se gasta en cualquier etapa productiva (incluida la última: el consumo) viene determinada por la proporción en dicha etapa; y cualquier cambio en esa proporción tiene el mismo efecto que una alteración en la cantidad de dinero gastada en esta etapa específica de la producción.

Dejamos atrás, pues, las complicaciones que surgen cuando abandonamos el supuesto de que la producción se realiza en etapas independientes de la misma longitud. Ha sido evidentemente necesario estudiarlas con alguna profundidad aquí para desbrozar el camino de una investigación que pretendo abordar en la última

lección, con relación a los argumentos a favor y en contra de una oferta monetaria elástica, Pero para la tarea que emprenderé mañana será conveniente volver a emplear el supuesto más simple y pensar que la producción tiene lugar a través de etapas independientes de la misma longitud, como hicimos en nuestras representaciones esquemáticas, y que esta proporción no sólo es la misma en todos las etapas de la producción, sino que además se mantiene constante en el tiempo.

Lección III

EL FUNCIONAMIENTO DEL MECANISMO DE LOS PRECIOS EN EL TRANSCURSO DEL CICLO DEL CRÉDITO

> El primer efecto del incremento de la actividad productiva iniciado por la política de los bancos de prestar por debajo del tipo de interés natural es… elevar los precios de los bienes de producción, mientras que los precios de los bienes de consumo suben sólo moderadamente… Pero pronto se impone un movimiento inverso: los precios de los bienes de consumo aumentan y los precios de los bienes de producción disminuyen, es decir, el tipo de interés de los préstamos sube y se acerca nuevamente al tipo de interés natural.
>
> L. V. Mises,
> *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, 1912, p. 431

1. En la última lección abordé los problemas de los cambios en la estructura de la producción derivados de cualquier transición hacia métodos productivos más o menos capitalistas en términos de las sumas totales de dinero disponibles para la adquisición del producto en cada estadio de la producción. Podría parecer, en consecuencia, que al afrontar ahora el problema de explicar los cambios en los precios relativos que dan lugar a que los bienes sean dirigidos a nuevos destinos —el problema central de estas lecciones[1]— la explicación debería adoptar la forma de niveles de precios seccionales, es decir, expresarse en términos de cambios en los niveles de precios de los bienes en los diferentes estadios

productivos. Pero hacerlo de esta manera significaría que en esta etapa de mi análisis incido precisamente en el método de los promedios de precios que condené al principio.

Al mismo tiempo, debería quedar claro que en esta fase de la explicación un tratamiento en términos de precios medios no sería pertinente para nuestro objetivo. Lo que debemos explicar es por qué algunos bienes que venían utilizándose en un estadio productivo ahora pueden ser utilizados de forma más rentable en otro estadio. Esto sólo sucederá si hay modificaciones en las proporciones en las que los diferentes bienes de producción pueden asignarse provechosamente en cualquier estado productivo, lo que a su vez supone que debe haber alteraciones en los precios ofrecidos a cambio de ellos en los diversos estadios.

2. En este punto es necesario introducir la nueva[2] distinción entre bienes de producción a la que aludí en la última lección: la distinción entre bienes de producción que pueden emplearse en todos los estadios productivos, o al menos en muchos de ellos, y los bienes de producción que sólo pueden emplearse en uno, o todo lo más en unos pocos estadios de la producción. Pertenecen a la primera clase no sólo casi todos los medios originales de producción sino también el grueso de las materias primas e incluso numerosos instrumentos de tipo no muy especializado —cuchillos, martillos, tenazas, etc.[3]—. Pertenecen a la segunda clase la mayoría de la maquinaria o establecimientos industriales completos muy especializados, y también aquellos tipos de bienes semimanufacturados que pueden ser transformados en bienes terminados sólo si pasan por un número definido de estadios productivos. Adaptando el término de von Wieser, podemos llamar a los bienes de producción que sólo pueden ser utilizados en uno o unos pocos estadios productivos bienes de producción de carácter específico, o más brevemente bienes «específicos», para distinguirlos de los bienes de producción de aplicabilidad más general, que podemos llamar bienes «no específicos»[4]. Por supuesto, esta distinción no es absoluta en el sentido de que podamos siempre decir si un bien determinado es o no específico. Pero deberíamos ser capaces de dictaminar si un bien dado es *más o menos* específico en comparación con otro.

3. Es claro que los bienes de producción del mismo tipo que son

utilizados en estadios productivos diferentes no pueden durante cualquier lapso de tiempo generar rendimientos distintos u obtener precios distintos en esos estadios diferentes. Por otro lado, también es claro que las divergencias temporales entre los precios ofrecidos en los diferentes estadios productivos son el único medio de ocasionar un desplazamiento de los bienes de producción de un estadio a otro. Si surge una divergencia temporal de esa clase en el atractivo relativo de los diferentes estadios de la producción, los bienes en cuestión serán desplazados de los estadios menos atractivos a los más atractivos, hasta que, por la acción del principio de los rendimientos decrecientes, las divergencias hayan desaparecido.

Si descartamos la posibilidad de cambios en el conocimiento técnico, que pueden alterar la utilidad de determinados bienes de producción, es obvio que la causa inmediata de un cambio en el rendimiento obtenido de los bienes de producción de un tipo determinado utilizados en diversos estadios productivos debe ser un cambio en el precio del producto del estadio productivo en cuestión. Pero ¿qué es lo que ocasiona las variaciones en el precio relativo de esos productos? A primera vista puede parecer improbable que los precios de estadios sucesivos de la misma línea de producción puedan fluctuar relativamente, puesto que dependen igualmente del precio del producto final. Pero este punto no debería presentar dificultad alguna si se considera lo que se dijo en la lección anterior sobre la posibilidad de desplazamientos entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción, y los cambios consiguientes en la relación entre la suma gastada en medios originales de producción y la producción de bienes de consumo, y cómo una prolongación del proceso productivo incrementa el rendimiento de una cantidad dada de medios originales de producción.

Hasta ahora no me he referido expresamente a los márgenes de precios que surgen a partir de estas fluctuaciones relativas de los precios de los productos de estadios sucesivos de la producción. Esto se ha debido a que he ignorado intencionadamente el interés en tanto que pago de un factor productivo dado, como los salarios o la renta. En un estado de equilibrio esos márgenes son completamente absorbidos por el interés. De ahí que mi supuesto

ocultaba el hecho de que la cantidad total de dinero recibida a cambio de la producción de cualquier estadio regularmente superará el total pagado por todos los bienes y servicios empleados en dicho estadio. Que los márgenes de este tipo deben existir resulta evidente si consideramos que si no fuera así no habría incentivo alguno para arriesgar dinero invirtiéndolo en la producción en vez de no hacer nada con él. El investigar la relación entre estos márgenes y las ventajas peculiares de los métodos indirectos de producción nos llevaría demasiado lejos dentro de los problemas de la teoría general del interés. Debemos por tanto contentamos con aceptar como una de las conclusiones claras de esa teoría que —si otras cosas permanecen iguales— esos márgenes deberán estrecharse a medida que los procesos indirectos de producción se prolongan y viceversa. Pero hay un punto que no podemos dar por supuesto. El hecho de que en un estado de equilibrio esos márgenes de precios y las sumas pagadas como interés coincidan no prueba que lo mismo deberá suceder en un periodo de transición de un estado de equilibrio a otro. Por el contrario, la relación entre esas dos magnitudes debe ser uno de los objetivos principales de nuestras investigaciones.

La estrecha interrelación entre ambos fenómenos sugiere dos modos distintos de aproximación a nuestro problema: o bien partimos de los cambios en la magnitud relativa de la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción y examinamos los efectos sobre los precios de los bienes individuales y el tipo de interés; o bien partimos de los cambios en el tipo de interés como efecto inmediato del cambio en la demanda de bienes de producción y elaboramos el análisis hasta llegar a las alteraciones en el sistema de precios que son necesarias para establecer un nuevo equilibrio entre los márgenes de precios y el tipo de interés. Se verá que cualquiera de ambas alternativas que escojamos como punto de partida, nuestra investigación en última instancia nos conducirá a aquellos aspectos del problema que constituyen el punto de partida de la otra. Para el objetivo de esta lección escogeré la primera alternativa, porque está más en línea con mi argumentación anterior.

4. Comienzo, como hice en la lección anterior, con el supuesto de que los consumidores deciden ahorrar e invertir una proporción

mayor de su renta. El efecto inmediato del incremento en la demanda de bienes de producción y de la disminución en la demanda de bienes de consumo será que habrá un aumento relativo en el precio de aquéllos y una disminución relativa en el precio de éstos. Pero los precios de los bienes de producción no subirán todos por igual y tampoco subirán sin excepción. En el estadio productivo inmediatamente precedente a aquel donde se dan los últimos toques a los bienes de consumo, el efecto de la caída en los precios de los bienes de consumo se sentirá más agudamente que el efecto del incremento de los fondos disponibles para la adquisición de bienes de producción de todas las clases. El precio del producto de ese estadio, por tanto, caerá, pero caerá menos que los precios de los bienes de consumo. Esto comportará un estrechamiento del margen de precio entre los dos últimos estadios. Pero este estrechamiento del margen hará que la asignación de fondos en el último estadio sea menos rentable con relación a los estadios anteriores, y por ello parte de los fondos que habían sido utilizados allí tenderán a desplazarse a estadios anteriores. Este desplazamiento de fondos tenderá a achicar los márgenes de precios en los estadios anteriores, y la tendencia puesta así en marcha hacia un aumento acumulativo de los precios de los productos de los estadios anteriores pronto compensará la tendencia hacia la disminución. En otras palabras, el incremento del precio del producto de cualquier estadio productivo proporcionará una ventaja extra a la producción del estadio anterior, cuyos productos no sólo verán subir su precio porque la demanda de bienes de producción ha aumentado, sino también porque, gracias al aumento de precios en los estadios precedentes, los beneficios de este estadio se han vuelto comparativamente más altos que en los estadios posteriores. El efecto final será que, a través de la caída en los precios de los estadios ulteriores de la producción y la subida en los precios de los estadios anteriores, los márgenes de precios entre los diferentes estadios productivos habrán disminuido en todas partes.

Este cambio en los precios relativos en los diferentes estadios de la producción debe inevitablemente tender a afectar las perspectivas de beneficio en los diferentes estadios, y esto a su vez tenderá a ocasionar alteraciones en la asignación de los bienes de producción disponibles. Una proporción mayor de aquellos bienes de

producción que pueden ser utilizados en diferentes estadios productivos —los bienes no específicos— será atraída hacia los estadios anteriores, donde, debido al cambio en la tasa del ahorro, se podrán obtener precios relativamente mayores. Y el desplazamiento de bienes y servicios de este tipo proseguirá hasta que la disminución de los rendimientos en esos estadios haya igualado los beneficios en todos los estadios. Finalmente, los rendimientos y los precios de esos bienes en los diversos estadios productivos serán generalmente más altos y serán empleados en los estadios anteriores en una proporción mayor que antes. El estrechamiento general de los márgenes de precios entre los estadios productivos hará posible incluso el empezar la producción en estadios nuevos y más distantes, que previamente no eran rentables, y así se incrementará no sólo el tiempo medio que transcurre entre la aplicación de la primera unidad de medios originales de producción y la terminación del producto final, sino también la longitud absoluta —el número de estadios— del proceso productivo[5].

Pero aunque el efecto sobre los precios de los bienes de producción no específicos ha sido un aumento generalizado, el efecto sobre los precios de bienes de carácter más específico —los que sólo pueden utilizarse en uno o unos pocos estadios productivos — será diferente. Si un bien de esta clase sólo se adapta a un estadio productivo comparativamente tardío, la deficiencia relativa de los bienes de producción no específicos necesarios en el mismo estadio de la producción reducirá su rendimiento, y si es en sí mismo un producto, su producción será recortada. Por otro lado, si el bien corresponde a un estadio relativamente temprano, su precio y cantidad producida aumentarán. Al mismo tiempo, los estadios productivos adicionales que han comenzado como consecuencia de esta transición a métodos más capitalistas de producción probablemente requerirán nuevos bienes de carácter específico. Algunos de ellos serán productos nuevos, y otros serán recursos naturales cuyo empleo no era rentable antes.

Exactamente la inversa de todos estos cambios tendrá lugar si la demanda de bienes de consumo aumenta con relación a la demanda de bienes de producción. Esto ocasionará no sólo un aumento de la divergencia entre los precios de los bienes de consumo o productos

del último estadio productivo y los precios de los productos del estadio anterior, sino también un incremento generalizado en los márgenes de precio entre los productos de los estadios productivos sucesivos. Los precios en los últimos estadios subirán respecto de los precios en los primeros estadios, los bienes de producción de carácter no específico se desplazarán de los estadios anteriores hacia los ulteriores, y los bienes de carácter específico de los estadios tempranos perderán parte de su valor o se volverán totalmente inútiles, mientras que en los estadios tardíos subirán de valor. Discutiré después algunas excepciones a este paralelismo.

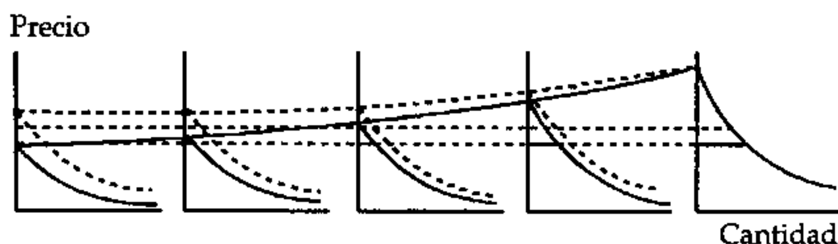
Quizás pueda facilitar la comprensión de estas complicadas cuestiones si pensamos en los estadios sucesivos de la producción como en un abanico, cuyas varillas son los precios de los diversos estadios. Si se concentra más la demanda en un extremo —los bienes de consumo— el abanico se abre, las divergencias entre los estadios se agrandan y los bienes gravitan hacia los estadios donde se obtienen mayores precios, esto es, hacia los estadios próximos al consumo. Los estadios más distantes son abandonados y entre los que permanecen se concentran más bienes hacia un extremo. La apertura del abanico de precios es así acompañada por una reducción en el número de los estadios productivos, es decir, el número de varillas[6]. Si tiene lugar un desplazamiento de la demanda desde los bienes de consumo hada los bienes de producción, el abanico de precios se cierra, es decir, las divergencias entre los estadios se achicarán y los bienes tenderán a gravitar hacia los estadios tempranos donde los precios son ahora relativamente elevados, y se explotarán nuevas y hasta ahora no utilizadas posibilidades para extender el proceso productivo. El cierre del abanico de precios ha introducido un mayor número de estadios productivos dentro del campo de posibilidades prácticas, iniciando así la transición a métodos de producción más indirectos.

5. Un diagrama brindará una representación más precisa de este proceso. Tiene la ventaja especial de clarificar un punto considerablemente importante, pero sobre el cual es probable que genere confusión una explicación meramente verbal. En esta exposición, si se aspira a eludir expresiones demasiado engorrosas, es necesario hablar de cambios efectivos en los precios relativos de los bienes en los diversos estadios, cuando sería más correcto

referirse a tendencias hacia dichos cambios, o a cambios en la función de demanda de la mercancía en concreto. El que estos cambios en la demanda conduzcan a un cambio efectivo en el precio, y en qué grado, dependerá por supuesto de la elasticidad de la oferta, que en cada caso en particular depende a su vez en cada estadio del grado de especificidad de los productos intermedios y de los factores con los que se producen.

La forma en que opera este desplazamiento de las curvas de demanda de cualquier factor en los diferentes estadios productivos puede ilustrarse de la siguiente manera. En el gráfico las curvas sucesivas representan la productividad marginal de diferentes cantidades de un factor en los estadios sucesivos de la producción, los primeros a la izquierda y los últimos a la derecha. Para que el punto principal se vea con claridad se supone que la cantidad física del producto debida a cada unidad adicional del factor disminuye al mismo ritmo en todos los estadios, y que en consecuencia el perfil general de las curvas es el mismo.

GRÁFICO 7



El valor del producto marginal atribuible a cada unidad del factor será igual al valor del producto físico correspondiente sólo en el último estadio, donde no transcurre intervalo de tiempo alguno entre la inversión de los factores y el acabado del producto. Si suponemos, entonces, que la curva de la derecha representa no sólo la magnitud física sino también el valor del producto marginal de las unidades sucesivas de los factores empleados en ese estadio, las otras curvas que representan el producto marginal físico de los factores invertidos en estadios anteriores deberán ser ajustadas para representar el valor descontado del producto marginal de las unidades sucesivas de los factores asignados a los estadios

respectivos. Y si suponemos que los puntos de estas curvas son estadios equidistantes como discutimos antes, el ajuste necesario para cualquier tipo de interés dado puede indicarse mediante una curva de descuento (o familia de curvas de descuento) que conectan cada punto de la curva de la derecha con los puntos correspondientes de las curvas de la izquierda, y rebajando cada una de esas curvas de acuerdo con la cuantía indicada por las curvas de descuento. (Como cada punto de esas curvas deberá ajustarse por separado, es decir, deberá rebajarse no en la misma cuantía sino en el mismo porcentaje, esto comportará una modificación no sólo en la posición sino también en el perfil de esas curvas). El conjunto de las curvas continuas del gráfico muestra la posición ante un tipo de interés dado, indicado por la curva de descuento que también tiene trazo continuo. Y como estas curvas muestran el valor descontado del producto marginal de una clase de factor que debe naturalmente ser el mismo en los diferentes estadios de la producción, nos permiten determinar en cuánto será utilizado este factor en cada estadio si son conocidos o bien su precio o bien la cantidad total utilizada en este proceso. La distribución del factor entre los estadios a un precio arbitrariamente supuesto aparece indicada por las líneas horizontales continuas.

Supongamos ahora que el tipo de interés cae. La nueva posición es indicada por la curva de descuento discontinua y la posición y perfil correspondiente cambiados de las curvas de productividad marginal para los estadios individuales. En estas condiciones, la anterior distribución de factores entre estadios no constituirá evidentemente una posición de equilibrio, sino una posición en la cual el valor descontado del producto marginal será diferente en cada estadio. Y si la cantidad total disponible del factor no varía, la nueva distribución de equilibrio será claramente tal que no sólo el precio del factor será más alto, sino que se asignará una cantidad considerablemente superior en los primeros estadios y consiguientemente inferior en los últimos.

Esto explica el cambio en el precio y la distribución de los factores que pueden emplearse en estadios diferentes. En qué medida y en qué proporción serán afectados los precios de factores diferentes por un cambio dado en el tipo de interés dependerá de los estadios en donde puedan utilizarse y del perfil de sus curvas de

productividad marginal en esos estadios. El precio de un factor que puede asignarse a los primeros estadios y cuya productividad marginal cae allí muy lentamente aumentará más, como consecuencia de una caída en el tipo de interés, que el precio de un factor que sólo puede asignarse a estadios relativamente tardíos de la producción o cuya productividad marginal en los estadios anteriores disminuye muy rápidamente.

Lo que explica fundamentalmente los cambios en los precios relativos de los productos intermedios en los estadios sucesivos es esta diferencia entre los cambios de los precios de los distintos factores. A primera vista puede parecer que, como los precios relativos de los diversos productos intermedios deben corresponderse con sus costes respectivos, ellos sólo podrían modificarse en el grado relativamente pequeño en el que cambie el componente directo del interés en su coste. Lo que es mucho más importante es su efecto sobre los precios a través de su efecto sobre la demanda de los productos intermedios y los factores que son producidos. Los precios de los productos intermedios se ajustan como consecuencia de estos cambios en la demanda y los cambios en el coste a que dan lugar al elevar los precios de aquellos factores fuertemente demandados en los estadios anteriores con respecto a los que son menos demandados allí.

6. Como los cambios iniciales en los precios relativos ocasionados por una alteración en la demanda relativa de bienes de consumo y bienes de producción dan lugar a considerables desplazamientos de bienes a otros estadios productivos, las relaciones de precios definitivas sólo se establecerán después de que hayan acabado los desplazamientos de los bienes. Por las razones que estudiaré en seguida, este proceso puede llevar algún tiempo y comportar discrepancias temporales entre oferta y demanda. Pero hay un medio a través del cual el efecto último esperado sobre los precios relativos debe hacerse sentir de inmediato y que, en consecuencia, puede servir de guía para las decisiones del empresario individual: el tipo de interés en el mercado de préstamos. Las personas que ahorran dinero y las que quieren utilizarlo en la producción sólo coinciden en casos comparativamente muy raros. En la mayoría de los casos, por ello, el dinero dirigido hacia nuevos usos deberá pasar primero a otras

manos. La cuestión de *quién* va a usar los fondos adicionales disponibles para la inversión en bienes de producción será decidida en el mercado de préstamos. Sólo será posible prestar estos fondos a un tipo de interés menor que el de antes, y el cuánto haya de bajar el tipo de interés dependerá de la suma de los fondos disponibles y la expectativa de beneficios por parte de los empresarios dispuestos a expandir su producción. Si estos empresarios abrigan unas expectativas correctas sobre las variaciones de los precios derivadas de los cambios en el método de producción, el nuevo tipo de interés se corresponderá con el sistema de márgenes de precios que se establecerá en definitiva. De esta forma, desde el inicio, el uso de los fondos adicionales disponibles será limitado a aquellos empresarios que confían obtener con ellos los beneficios más altos, y quedarán excluidas todas las extensiones de la producción para las que no haya fondos suficientes.

La importancia de estos ajustes del mecanismo de los precios resalta aún más nítidamente cuando pasamos a investigar qué ocurre si el movimiento «natural» de los precios resulta perturbado por movimientos en la oferta monetaria, sea por la inyección de dinero nuevo en la circulación o por la retirada de parte del circulante. Nuevamente podemos considerar dos casos típicos: *a)* el dinero adicional es asignado primero a la compra de bienes de producción y *b)* el dinero adicional es asignado primero a la compra de bienes de consumo. Podemos ignorar los casos correspondientes a una disminución de la cantidad de dinero, porque un descenso en la demanda de bienes de consumo tendrá esencialmente los mismos efectos que un incremento proporcional en la demanda de bienes de producción y viceversa[7]. Ya he indicado en la última lección las tendencias generales que caracterizan a estos casos. Ahora mi labor es añadir detalles a ese bosquejo y mostrar lo que ocurre en el intervalo antes de alcanzar un nuevo equilibrio.

Como hice con anterioridad, voy a comenzar con el supuesto de que el dinero adicional es inyectado mediante créditos a los productores. Para conseguir prestatarios para esta suma adicional de dinero, el tipo de interés debe ser mantenido por debajo del tipo de equilibrio lo suficiente como para hacer rentable el empleo de esa suma, y no más. Los prestatarios sólo pueden utilizar la suma tomada en préstamo para adquirir bienes de producción y sólo

podrán obtener tales bienes (suponiendo un estado de equilibrio sin recursos ociosos) ofreciendo más que los empresarios que los empleaban antes[8]. A primera vista puede parecer improbable que estos prestatarios puedan ofrecer más que los empresarios que hicieron un uso rentable de esos medios de producción cuando el tipo de interés era más elevado. Pero si se recuerda que la caída en el interés también alterará la rentabilidad relativa de los diferentes factores de producción en las empresas existentes, parece natural que genere una ventaja relativa a aquellas que emplean proporcionalmente más capital. Para esas empresas ahora resultará rentable gastar en productos intermedios producidos en estadios anteriores una parte de lo que previamente gastaban en medios originales de producción, y de esta forma liberarán algunos de los medios originales de producción que utilizaban antes. El incremento en los precios de los medios originales de producción es un incentivo adicional. Por supuesto, bien puede ocurrir que los empresarios en cuestión estén en mejor posición de comprar tales bienes incluso tras la subida de sus precios, puesto que se las habían ingeniado para ganar dinero cuando el tipo de interés era más elevado, aunque no debe olvidarse que también deberán proseguir sus negocios con un margen más estrecho. Pero el hecho de que ciertos bienes de producción se hayan vuelto más caros hará que les resulte rentable reemplazar estos bienes por otros. En particular, la nueva proporción entre los precios de los medios originales de producción y el tipo de interés les hará rentable el gastar parte de lo que gastaban en medios originales de producción en productos intermedios o en capital. Por ejemplo, comprarán a otros empresarios partes de sus productos que antes fabricaban ellos mismos, y podrán emplear el trabajo liberado de esa manera para producir partes a una escala mayor con ayuda de maquinaria nueva. En otras palabras, aquellos medios originales de producción y bienes de producción no específicos requeridos por los nuevos estadios productivos son liberados por la transición en las empresas antiguas hacia métodos más capitalistas a que da lugar el incremento en los precios de esos bienes. En las empresas antiguas (un nombre conveniente pero no demasiado preciso para denominar a los procesos productivos que operaban antes de la inyección del dinero nuevo) tendrá lugar una transición a métodos más

capitalistas, pero con toda probabilidad lo hará sin cambio alguno en sus recursos totales: invertirán menos en medios originales de producción y más en productos intermedios.

Al contrario de lo que hemos visto que sucedía cuando se iniciaban procesos similares con la inversión de ahorros nuevos, esta aplicación de los medios originales de producción y productos intermedios no específicos a procesos productivos más prolongados será efectuada sin ninguna reducción precedente del consumo. De hecho, durante un tiempo, el consumo puede continuar a un ritmo invariable incluso después de que hayan comenzado los procesos más indirectos, porque los bienes que ya han avanzado hacia los estadios inferiores de la producción, al ser de carácter muy específico, seguirán avanzando durante algún tiempo. Pero esto no podrá continuar. Cuando la producción reducida de los estadios productivos, de donde se han retirado bienes de producción para asignarlos a estadios anteriores, haya madurado en forma de bienes de consumo, habrá una escasez de estos bienes y sus precios subirán. Si el ahorro hubiese precedido al cambio hacia los métodos productivos más prolongados se habría acumulado una reserva de bienes de consumo en forma de mayores existencias, que ahora podrían ser vendidas a unos precios que no habrían caído, y servirían así para cubrir el intervalo de tiempo entre el momento en que los últimos productos de los procesos breves antiguos llegan al mercado y el momento en que están listos los primeros productos de los procesos prolongados nuevos. Pero si no es así, la sociedad en su conjunto deberá, durante algún tiempo, soportar una reducción involuntaria en el consumo.

Pero se ofrecerá resistencia a esto. Es muy improbable que los individuos soporten un recorte imprevisto de su renta real sin intentar compensarlo gastando más dinero en el consumo. Esto aparece en el mismo momento en que numerosos empresarios saben que controlan —al menos nominalmente— más recursos y esperan más beneficios. Al mismo tiempo las rentas de los asalariados aumentarán como consecuencia de la mayor cantidad de dinero disponible para la inversión de los empresarios. Pocas dudas caben de que ante la subida de los precios de los bienes de consumo esos aumentos de las rentas se gastarán en dichos bienes, lo que contribuirá a elevar sus precios aún más rápidamente. Estas

decisiones no modificarán la cantidad de bienes de consumo inmediatamente disponibles, aunque puedan alterar su distribución entre los individuos. Pero —y este es el punto fundamental— *comportarán un cambio nuevo y en sentido inverso de la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción en favor de los primeros*. Por ello los precios de los bienes de consumo subirán con respecto a los precios de los bienes de producción. Y este incremento en los precios de los bienes de consumo será más acentuado porque es la consecuencia no sólo de una demanda incrementada de bienes de consumo sino de un aumento en la demanda medida en dinero. Todo esto deberá significar un retomo a los métodos de producción más breves o menos indirectos si el aumento en la demanda de bienes de consumo no es compensado por una inyección de dinero adicional proporcional, mediante nuevos préstamos bancarios concedidos a los productores. Y en primera instancia es probable que suceda. La elevación de los precios de los bienes de consumo abrirá perspectivas de beneficios temporales extraordinarios para los empresarios. Estarán más dispuestos a endeudarse al tipo de interés vigente. Y en la medida en que los bancos vayan aumentando progresivamente sus préstamos será consiguientemente posible continuar con los métodos de producción prolongados o quizás incluso extenderlos aún más. Pero, por razones obvias, los bancos no pueden seguir ampliando sus créditos indefinidamente; y aunque pudieran, los demás efectos de un aumento rápido y continuado de los precios harían necesario, después de un plazo, detener este proceso inflacionario[9].

Supongamos que durante un tiempo, quizás un año o dos, los bancos han expandido el crédito al mantener su tipo de interés por debajo del tipo de equilibrio y se ven forzados a detener la expansión. ¿Qué ocurrirá? (Quizás quepa mencionar en este punto que los procesos que voy a describir son procesos que también tendrán lugar si se recorta el capital existente o si, en una sociedad progresiva, tras un incremento temporal en el ahorro, la tasa súbitamente cae a su nivel anterior. Pero estos casos tienen una importancia cuantitativa probablemente menor).

Por lo que ya hemos dicho sabemos que el efecto inmediato de que los bancos dejen de aumentar sus préstamos es que el

incremento absoluto en la suma de dinero gastada en bienes de consumo ya no se compensa por un incremento proporcional en la demanda de bienes de producción. La demanda de bienes de consumo seguirá subiendo durante un periodo porque necesariamente siempre estará rezagada con relación al gasto adicional de inversión que ocasiona la subida de las rentas monetarias. Los efectos de este cambio, por tanto, serán similares a lo que ocurriría en el segundo caso que debemos considerar, el de un incremento en la cantidad de dinero por medio de la concesión de créditos a los consumidores. En este punto, por consiguiente, ambos casos pueden ser cubiertos por una sola discusión.

8. Hablando en términos generales puede decirse que los efectos de un incremento relativo en la demanda de bienes de consumo son los inversos de los efectos de un incremento relativo en la demanda de bienes de producción. No obstante, hay dos diferencias importantes que exigen una explicación detallada.

El primer efecto de la subida de los precios de los bienes de consumo es que la divergencia entre ellos y los precios de los bienes del estadio precedente se vuelve mayor que los márgenes de precios en los estadios anteriores de la producción. Los mayores beneficios que se pueden obtener en este estadio ocasionarán que se le transfieran algunos bienes de producción asignados a otro sitio, y el incremento generalizado que seguirá en los márgenes de precios entre los estadios productivos provocará un amplio desplazamiento de bienes de producción no específicos hacia los estadios posteriores. La nueva demanda de estos bienes generará un aumento relativo en sus precios y este aumento tenderá a ser considerable, puesto que, como hemos visto, habrá una elevación temporal en el precio de los bienes de consumo, debida a la discrepancia transitoria entre la demanda y la oferta, mayor que la que existirá después de que la oferta de bienes de consumo alcance a la demanda. Estos precios transitorios debidos a la escasez de los bienes de consumo, asimismo, tendrán como consecuencia el que la producción tenderá inicialmente a limitarse a menos estadios de los que serán necesarios después del establecimiento de los precios de equilibrio de los bienes de consumo.

Muy pronto el aumento relativo en los precios de los factores originales y los productos intermedios más movibles hará que los

procesos más prolongados no sean rentables. El primer efecto de estos procesos será que los bienes de producción de carácter más específico, que se han vuelto relativamente abundantes en razón de la retirada de los bienes no específicos complementarios, bajarán de precio. Esto hará que su producción no sea rentable y consiguientemente se interrumpirá. Aunque habrá bienes en estadios posteriores que serán de carácter muy específico, podrá convenir emplear factores originales para completar aquellos que están prácticamente terminados. Pero la caída en el precio de los bienes intermedios será acumulativa; esto comportará una interrupción bastante brusca de la producción, al menos en los primeros estadios de los procesos más prolongados.

Pero aunque los bienes no específicos, en particular los servicios de los trabajadores empleados en esos primeros estadios, han sido así retirados porque su cantidad es insuficiente y sus precios demasiado elevados para que sean rentables los procesos productivos prolongados, no es en modo alguno evidente que todos los que no pueden ser asignados ya a los procesos antiguos puedan ser inmediatamente absorbidos por los procesos más cortos, ahora en expansión. Al contrario: los procesos más cortos deberán comenzar por el principio y sólo absorberán *gradualmente* todos los bienes de producción disponibles a medida que el producto avance hacia el consumo y a medida que vayan llegando los productos intermedios necesarios. Así, aunque en los procesos más prolongados las operaciones productivas se interrumpen prácticamente en el momento en que dejan de ser rentables por el cambio en los precios relativos de los bienes específicos y no específicos en favor de éstos últimos y el aumento en el tipo de interés, los bienes liberados sólo hallarán empleo otra vez cuando los nuevos procesos más breves se aproximen a su terminación[10]. Además, la adaptación final se verá retardada aún más por la incertidumbre inicial con respecto a los métodos de producción que probarán ser rentables en última instancia, una vez que la escasez temporal de bienes de consumo haya desaparecido. Los empresarios, con toda razón, vacilarán antes de efectuar inversiones en este proceso exageradamente abreviado, es decir, inversiones que les permitan producir con un capital relativamente escaso y una cantidad de medios originales de producción relativamente grande.

Parece paradójico que los mismos bienes cuya escasez ha sido la causa de la crisis puedan quedar sin vender como consecuencia de la misma crisis. Pero el hecho es que cuando la demanda creciente de bienes de consumo terminados se ha llevado parte de los bienes de producción no específicos necesarios, los que quedan ya no son suficientes para los procesos prolongados y los tipos concretos de bienes específicos requeridos para aquellos procesos lo bastante prolongados como para emplear la cantidad total de esos bienes no específicos todavía no existen. La situación es parecida a la de los habitantes de ima isla en la que, después de construir parcialmente ima máquina enorme que les puede proporcionar todo lo que necesitan, comprueban que han agotado todos sus ahorros y capital disponible antes de que la máquina pueda empezar a producir. No tendrían otra elección que abandonar temporalmente el trabajo en el nuevo proceso y dedicar todo su esfuerzo a la producción de su alimento cotidiano sin capital alguno. Sólo después de que lleguen a una posición en donde haya nuevos suministros de alimentos disponibles podrán proceder a intentar poner en marcha la nueva maquinaria[11]. En el mundo real, sin embargo, donde la acumulación de capital ha permitido que la población crezca muy por encima del número que podría ser empleado sin capital, el trabajador individual, por regla general, no será capaz de producir lo suficiente para vivir sin la ayuda del capital y por ello puede quedar temporalmente sin posibilidad de ocupación. Lo mismo rige para todos los bienes y servicios cuyo uso requiere la cooperación de otros bienes y servicios que, tras una alteración en la estructura productiva de este tipo, pueden no estar disponibles en la cantidad necesaria.

En este aspecto, como en tantos otros, nos vemos forzados a reconocer la verdad fundamental, ignorada en nuestros días con tanta frecuencia, de que la maquinaria de la producción capitalista funcionará sin tropiezos sólo si aceptamos consumir nada más que la parte de nuestra riqueza total que bajo la organización productiva existente se destina al consumo corriente. Todo aumento del consumo, si no va a perturbar la producción, requiere unos nuevos ahorros previos, incluso si el equipo existente de instrumentos duraderos d e producción es suficiente para el incremento de la producción. Para que dicho incremento se

mantenga de forma continuada, es necesario que las cantidades de productos intermedios en todos los estadios aumenten proporcionalmente; y estas cantidades adicionales de bienes en proceso son por supuesto capital, tanto como los instrumentos durables. La impresión de que la estructura de capital ya existente nos permite ampliar la producción casi indefinidamente es engañosa. Sea lo que sea lo que nos cuenten los ingenieros sobre la supuestamente inmensa capacidad ociosa de la maquinaria productiva existente, no hay de hecho posibilidad alguna de incrementar la producción en ese grado. Esos ingenieros, y también los economistas que creen que tenemos más capital del que necesitamos, resultan engañados por el hecho de que buena parte de las fábricas y maquinarias se pueden adaptar a una producción mucho mayor a la que existe en realidad. Pero ellos pasan por alto el que los medios duraderos de producción no representan todo el capital necesario para una expansión del producto y que para que las plantas existentes puedan ser empleadas a su capacidad plena sería necesario invertir una gran suma de otros medios de producción en procesos prolongados que sólo darían fruto en un futuro comparativamente distante. La existencia de capacidad ociosa, por tanto, no es en absoluto una prueba de que exista un exceso de capital y de que el consumo sea insuficiente: al contrario, es un síntoma de que somos incapaces de utilizar las plantas a pleno rendimiento porque la demanda corriente de bienes de consumo es demasiado urgente como para permitimos invertir los servicios productivos corrientes en los prolongados procesos para los cuales (debido a las «asignaciones erróneas del capital») está disponible el equipo duradero necesario[12].

9. Hemos llegado por fin a una explicación de cómo en determinados momentos algunos de los recursos existentes no pueden ser empleados y cómo en esas circunstancias es imposible venderlos, o en el caso de los bienes duraderos, sólo se les puede vender perdiendo mucho. Responder a este problema es a mi juicio la tarea central de cualquier teoría de las fluctuaciones industriales; y aunque al comienzo rehusé basar mi investigación en el supuesto de la existencia de recursos ociosos, ahora que he presentado una explicación provisional de este fenómeno parece conveniente no tanto asignar tiempo a rellenar los huecos del retrato del ciclo

estudiando el proceso de recuperación, sino dedicar el resto de la lección a discutir un poco más algunos aspectos importantes de este problema. Ahora que hemos explicado la existencia de recursos ociosos, podemos incluso suponer que su existencia en mayor o menor medida configura la situación normal, salvo durante las etapas de auge económico. Si hacemos esto, es forzoso complementar nuestra investigación anterior de los efectos sobre la producción de un cambio en la cantidad de dinero en circulación, aplicando nuestra teoría a una situación de esa naturaleza. Y esta extensión de nuestro análisis es tanto más necesaria cuanto que la existencia de recursos ociosos ha sido considerada muy frecuentemente como el único hecho que justifica realmente una expansión del crédito bancario.

Si el análisis precedente es correcto, debe quedar claro que la concesión de crédito a los consumidores, que recientemente ha sido enérgicamente recomendada como un remedio ante la depresión, tendrá en realidad el efecto contrario; un incremento relativo en la demanda de bienes de consumo sólo podrá empeorar las cosas. En lo que hace a los efectos de los créditos otorgados para objetivos productivos el asunto no es tan sencillo. En teoría es al menos posible que durante la fase más aguda de la crisis, cuando la estructura capitalista de la producción se estrecha más de lo que finalmente probará ser necesario, una expansión del crédito a los productores puede ejercer un impacto saludable. Pero esto sólo sucedería si la cantidad fuese regulada de tal manera que compensara exactamente el excesivo aumento inicial en los precios relativos de los bienes de consumo y si se pudieran arbitrar los mecanismos necesarios para retirar los créditos adicionales a medida que los precios caigan y la proporción entre la oferta de bienes de consumo y la oferta de productos intermedios se adapte a la proporción entre las demandas de esos bienes. E incluso estos créditos tendrían más inconvenientes que ventajas si hicieran parecer rentables procesos indirectos que tras el final de la crisis aguda no pudiesen ser mantenidos sin la ayuda de créditos adicionales. Francamente no veo cómo los bancos pueden llegar a estar en posición de mantener el crédito dentro de esos límites[13].

Y si pasamos del momento de la crisis a la situación de la depresión posterior, es aún más difícil ver qué efectos positivos

perdurables pueden derivarse de una expansión crediticia. Lo que se necesita para garantizar una condición vigorosa es la adaptación más veloz y completa posible de la estructura productiva a la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción determinada por el ahorro y el gasto voluntarios. Si la proporción determinada por las decisiones voluntarias de los individuos es distorsionada por la creación de una demanda artificial, ello debe resultar en que parte de los recursos disponibles es impulsada otra vez en la dirección equivocada y un ajuste definitivo y perdurable queda nuevamente pospuesto. Incluso si la absorción de recursos desempleados se acelera de esta forma, sólo querrá decir que se ha plantado la semilla de nuevas perturbaciones y nuevas crisis. La única vía para «movilizar» todos los recursos disponibles de manera permanente es, por consiguiente, no recurrir a estimulantes artificiales —sea durante la crisis o después de ella— sino dejar que el tiempo lleve a cabo una cura permanente mediante el lento proceso de adaptación de la estructura productiva a los medios disponibles.

10. Y así, llegamos a resultados que sólo confirman la vieja verdad de que quizás podamos impedir la crisis si frenamos la expansión a tiempo, pero no hay nada que podamos hacer para salir de ella antes de que llegue a su final natural. En la siguiente lección abordaré algunos de los problemas relacionados con una política monetaria adecuada para la prevención de las crisis. Mientras tanto, aunque nuestra investigación no ha generado hasta el momento un remedio frente a la repetición de las crisis, espero al menos que haya proporcionado una guía para el laberinto de movimientos conflictivos durante el ciclo del crédito que pueda ser de utilidad para el diagnóstico de la situación existente en cualquier momento. Si es así, algunas conclusiones sobre los métodos habitualmente utilizados en el análisis estadístico corriente de las fluctuaciones económicas parecen seguirse de inmediato. La primera es que nuestra explicación del diferente comportamiento de los precios de los bienes específicos y no específicos debería servir para reemplazar la tosca clasificación empírica de los precios según su sensibilidad por una clasificación fundada en consideraciones más racionales. La segunda es que los movimientos medios de los precios no nos dicen nada sobre los hechos realmente relevantes; en

realidad, los números índice generalmente empleados fallan incluso en alcanzar su objetivo inmediato, porque al estar, por razones prácticas, basados casi exclusivamente en los precios de bienes de carácter no específico, los datos utilizados nunca son muestras aleatorias en el sentido requerido por el método estadístico, sino una selección siempre sesgada que sólo puede brindar una imagen de los movimientos concretos de los precios de los bienes de esa clase. Y la tercera es que por razones similares cualquier intento de encontrar una medida estadística, bajo la forma de un promedio general, del volumen total de la producción, o del comercio o de la actividad económica en general, sólo tendrá como resultado velar los fenómenos realmente significativos, los cambios en la estructura de la producción, sobre los que he llamado la atención de ustedes en las últimas dos lecciones[14].

APÉNDICE A LA LECCIÓN III

Nota sobre la historia de las doctrinas desarrolladas en esta lección

La idea central de la teoría del ciclo económico expuesta en la lección no es en absoluto nueva. Con frecuencia se ha destacado que las fluctuaciones industriales consisten esencialmente en expansiones y contracciones alternadas de la estructura del equipo de capital. Durante una época, a comienzos de la segunda mitad del siglo pasado, esas teorías llegaron incluso a estar muy de moda y los periodistas económicos de aquellos días recurrían a menudo a una terminología que, correctamente interpretada, parece implicar esencialmente la misma argumentación empleada aquí. Se decía entonces que la creación de «capital ficticio» conduce a la conversión de demasiado capital circulante en fijo, lo que finalmente desemboca en una escasez de capital disponible o flotante, lo que hace imposible continuar o completar los nuevos negocios y por ello ocasiona el colapso. La razón por la cual estas teorías no fueron más fértiles parece estribar en que los conceptos empleados, particularmente los conceptos de las diversas clases de capital, eran demasiado inciertos en su significado como para proporcionar una idea clara de lo que querían decir. Pero incluso si por esta causa su popularidad en los años 1860 y 1870 fue transitoria, son de gran interés en tanto que expresión de una línea de pensamiento bastante prolongada y continua, que ocasionalmente llega muy cerca de las ideas modernas y que en algunos casos conduce muy directamente a algunas de las mejores teorías conocidas hoy.

No he hecho un estudio especial del desarrollo de estas doctrinas (que sin duda lo merecen) y por ello no puedo hacer más que

presentar un breve bosquejo de sus grandes líneas de desarrollo tal como yo las veo. Parece que todas estas doctrinas se remontan hasta la doctrina de Ricardo sobre la conversión de capital circulante en fijo, expuesta en el capítulo «De la maquinaria» en la tercera edición de sus *Principios*. Un primer intento de aplicar estas ideas a la explicación de las crisis lo realizó en 1839 el norteamericano Condy Raguet[1]. Pero el autor que las desarrolló y popularizó ampliamente fue James Wilson, el primer director del *Economist*[2]. Por intermedio de éste fueron adoptadas por numerosos autores ingleses y franceses. En Inglaterra defendieron esta noción especialmente el grupo de economistas vinculados a la Sociedad Estadística de Manchester. El Sr. T. S. Ashton, en su reciente historia de los cien años de esa sociedad[3], cita varios extractos sumamente interesantes de lecciones pronunciadas en dicha sociedad por T. H. Williams en 1857 y John Mills en 1867, que muestran claramente la gran importancia que todos ellos asignaban a las «excesivas conversiones de capital flotante en fijo»; y en especial llama la atención sobre un significativo pasaje de uno de los primeros trabajos de W. S. Jevons, *A Serious Fall in the Value of Gold*, publicado en 1863 poco después de su llegada a Manchester, donde afirma que la causa remota de las mareas comerciales «parece radicar en las *proporciones variables que el capital dedicado a inversiones permanentes y remotas guarda con respecto al que sólo es invertido temporalmente para que se reproduzca con rapidez*»[4]. Viniendo del autor que más tarde sería el primero en sentar las bases de la teoría moderna del capital que hoy nos permite dar un significado más definido a estas ideas, la afirmación tiene un interés especial e invita a la reflexión sobre si sus primeras inquietudes sobre el ciclo económico no habrán sido las que le condujeron a una correcta apreciación del papel del tiempo con relación al capital.

Poco después Bonamy Price desarrolló estas ideas con mucho detalle[5] y a través de él fueron adoptadas en Francia por autores como J. G. Courcelle-Seneuil y V. Bonnet[6], que habían trabajado en una línea parecida, e Yves Guyot que resumió bastante bien esta teoría al decir que «las crisis comerciales y financieras no son ocasionadas por el exceso de producción sino por el exceso de consumo»[7].

En la literatura alemana se introdujeron ideas parecidas

fundamentalmente gracias a los escritos de Karl Marx. Sobre Marx se basó M. von Tougan-Baranovsky, que a su vez fue el punto de partida para el trabajo posterior del profesor Spiethoff y el profesor Cassel. Casi no es necesario subrayar el grado en el que la teoría desarrollada en estas lecciones se corresponde con la de estos dos últimos autores, en especial con la del profesor Spiethoff.

Otro autor contemporáneo que evidentemente está en deuda con la misma corriente de pensamiento y cuyas ideas sobre estos problemas se halla aún más cerca de las presentadas en estas lecciones es el profesor C. Bresciani-Turroni, aunque por desgracia no pude conocer su trabajo sobre este punto hasta que reunió sus artículos dispersos bajo la forma de un libro. Creo que su monumental estudio sobre la inflación alemana (*Le vicende del marco tedesco*, Milán 1931) es una de las contribuciones más importantes al estudio del dinero que hayan aparecido en los últimos años. En particular los capítulos acerca de la influencia de la inflación sobre la producción y la escasez de capital tras la estabilización [capítulos 5 y 10; apareció una versión abreviada de éste último en alemán en *Wirtschaftstheorie der Gegenivart*, H. Mayer (ed.), vol. II, Viena 1931] son a mi juicio de extraordinario interés y contienen una gran riqueza de ilustraciones concretas —que no podrá encontrarse en otro lugar— sobre estas difíciles cuestiones teóricas. Hay pocos libros extranjeros sobre problemas económicos que merezcan tanto una traducción inglesa.

Dada la importancia que tantas teorías del ciclo económico atribuyen a las interrelaciones entre las diferentes formas del «capital», cabría esperar que las investigaciones en este campo hubiesen recibido una ayuda considerable de la teoría del capital. El que esto sólo haya sido así en un grado muy limitado se debe básicamente al estado bastante insatisfactorio de esta teoría, ocupada fundamentalmente en estériles debates terminológicos o en la cuestión de si el capital debe considerarse como un factor de producción por separado y cómo hay que definir este factor, en vez de adoptar como tarea principal la cuestión general de la forma en que la producción se lleva a cabo. No sería sorprendente si al final la teoría del ciclo económico que conscientemente utiliza los resultados de la única teoría adecuada del capital que poseemos, la de Böhm-Bawerk, es la que se impone[8]. No obstante, debe

admitirse, que de momento la elaboración ulterior de las ideas de Böhm-Bawerk, aparte de dos notables excepciones, no nos han ayudado demasiado en el problema del ciclo económico. Las dos excepciones son Knut Wicksell y su alumno, el profesor G. Akerman. Me parece en especial que las difíciles pero importantes investigaciones de este último autor en su *Realkapital und Kapitalzins* (dos partes, Estocolmo 1923 y 1924) que desconocía cuando escribí estas lecciones, merecen una atención particular porque constituyen uno de los pocos intentos de clarificar los complejos problemas que derivan de la existencia de bienes de capital muy duraderos.

Parece, sin embargo, que no es improbable que en el futuro la relación entre la teoría del capital y la teoría del ciclo económico se invierta y que la primera se beneficie del progreso de la segunda. Sólo mediante el estudio de los cambios en la estructura capitalista de la producción llegaremos a comprender los factores que la gobiernan, y parece que el ciclo económico es la manifestación más importante de esos cambios. No es, por consiguiente, sorprendente que el estudio de los problemas del ciclo económico lleve al estudio de la teoría del capital. Como sugerimos anteriormente, tal puede haber sido sin duda el caso del profesor Spiethoff (cf. ya su «Vorbemerkungen zu einer Theorie der Überproduktion», *Schmollers Jahrbuch*, XXVI, 1902, especialmente página 299, y su ensayo sobre «Die Lehre vom Kapital» en *Die Entwicklung der Deutschen Volkswirtschaft im 19 Jahrhundert*, vol. 1, 1908).

LECCIÓN IV

EL ARGUMENTO A FAVOR Y EN CONTRA DE UNA MONEDA «ELÁSTICA»

La noción que comparte… el 90 por ciento de los escritos de los fanáticos monetarios es que cada conjunto de bienes ha de nacer con una etiqueta monetaria de un valor equivalente alrededor del cuello, y llevarla colgada hasta su muerte.

D. H. ROBERTSON
Economica N° 23, junio 1928, p. 142

1. Si las consideraciones planteadas en la última lección son en algún sentido acertadas, las razones habitualmente esgrimidas como prueba de que la cantidad del medio circulante debe variar cuando la producción aumenta o disminuye son completamente infundadas. Más bien parece que la caída en los precios proporcional al incremento de la productividad, que necesariamente se sigue de un incremento en la producción cuando la cantidad de dinero no varía, no sólo es totalmente inocua, sino que de hecho es el único medio de impedir que la producción tome direcciones equivocadas. En lo referente a un incremento en la producción ocasionado por una transición a métodos productivos más capitalistas, este resultado guarda alguna similitud con la teoría subyacente en ciertas propuestas para estabilizar el valor del dinero manteniendo constantes no los precios de los bienes de consumo sino las rentas o los precios de los factores de producción, dejando que los precios de los bienes de consumo caigan cuando caen los costes y viceversa[1]. La total invariabilidad de la corriente monetaria efectiva tendría,

como hemos visto, el efecto adicional de que cualquier transición hacia métodos más capitalistas de producción también hará necesaria una reducción de la renta monetaria, salvo en el caso de una completa integración vertical de la producción. Esta necesidad, que a la vista de la notoria rigidez de los salarios es ciertamente muy indeseable, podría evitarse sin llevar a que la producción tomase direcciones equivocadas si fuera posible inyectar las cantidades adicionales de dinero requeridas en el sistema económico, de tal manera que la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción no sea afectada. Esta es una cuestión que indudablemente no puede resolverse en la práctica. Pero aparte de las dificultades especiales que pueden surgir de la existencia de rigideces, creo que la conclusión antes expuesta se mantiene no sólo para este caso de la transición a métodos más capitalistas de producción, sino también para el incremento de la producción causado por la absorción de recursos ociosos. Asimismo, por otra cadena de razonamientos — demasiado complicada para reproducirla aquí y que he bosquejado en otro lugar[2]— puede demostrarse que en principio se aplica incluso al caso particularmente difícil de un incremento de la producción ocasionado por el crecimiento de la población, el descubrimiento de nuevos recursos naturales y causas parecidas. Pero sea como fuere, nuestro resultado contrasta lo suficiente con las opiniones generalmente aceptadas como para requerir una aclaración adicional.

2. La forma mejor de comprobar cuán profundamente está enraizada en la mente de muchos economistas modernos la noción de que es «natural» que la cantidad de dinero fluctúe con las variaciones en el volumen de la producción es observar el uso que hacen de la misma en sus análisis teóricos. Por ejemplo, el profesor Cassel, que es claramente un representante destacado de este punto de vista, al discutir el tratamiento del problema de los precios en un artículos reciente[3], escribe: «El supuesto más sencillo es, por tanto, el de un país que tiene un papel moneda regulado de tal manera que mantenga constante el nivel general de precios». También —por citar a otra autoridad bien conocida— el profesor Pigou expresa la misma opinión cuando sostiene[4] que si los países con papel moneda lo regulan con el objetivo de mantener estable, en algún

sentido, el nivel general de precios, no habría impulso alguno desde el frente de la moneda que pueda denominarse con propiedad «autónomo». Ambas afirmaciones suponen que los cambios en el medio circulante que son justamente suficientes para mantener estable el nivel general de precios no ejercen ninguna influencia activa en la formación de los precios, y que por consiguiente un dinero regulado de esa forma permanecerá «neutral» con respecto a los precios en el sentido en que he utilizado este término. Creo que la hipótesis no tiene fundamento alguno, aunque la mayoría estima que es una trivialidad obvia que no requiere justificación. Todo lo que se ha dicho en las lecciones anteriores creo que demuestra que los cambios en el volumen de la circulación que supuestamente están justificados por los cambios en el volumen de la producción tendrán efectos tan perturbadores como las alteraciones en la circulación que ocasionan modificaciones en el nivel general de precios. Sugiero *prima facie* que deberíamos esperar que para que el dinero fuera neutral, en este sentido, la oferta monetaria debería ser invariable. La cuestión es si esto puede ser cierto. ¿No hay muchas otras razones, aparte de un cambio en el volumen de la producción, según la experiencia sugiere y que justifican cambios en la cantidad de dinero en circulación para evitar graves perturbaciones?

Supongo que para la mayoría de los economistas la idea de un medio circulante cuya cantidad no varía les parecerá totalmente absurda. A todos nos han inculcado la idea de que una moneda elástica es algo muy deseable, y se considera como un gran logro de la organización monetaria moderna, particularmente del reciente sistema norteamericano de la Reserva Federal, el haberlo conseguido. No parece dudarse de que la cantidad de dinero necesaria para la economía de un país fluctúa con las estaciones y que los bancos centrales deben responder a estos cambios en la «demanda de dinero»; que no sólo pueden hacerlo sin causar daño alguno, sino que deben hacerlo para no ocasionar graves perturbaciones. También es un hecho demostrado por una larga experiencia que en tiempos de crisis los bancos centrales deben aumentar su flexibilidad y ampliar su circulación para impedir los pánicos, y que pueden hacerlo en gran medida sin dar lugar a efectos perjudiciales. ¿Cómo podemos reconciliar todo esto con las conclusiones de mis lecciones anteriores?

3. Empecemos por dilucidar algunos términos. Debería quedar bastante claro que la magnitud que en el curso de mi análisis teórico he denominado «cantidad de dinero en circulación» y la generalmente referida con el mismo nombre al tratar los problemas prácticos mencionados antes no son idénticas sino que difieren en dos aspectos. Cuando en mi análisis hablo de cambios en la cantidad de dinero, ello siempre indica el *total* de los medios de cambio de toda clase (incluidos los llamados «sustitutos» del dinero) utilizados bien en un sistema económico *cerrado* (es decir, en un país sin comunicación con el mundo exterior) o en el mundo en su conjunto. Pero cuando trato problemas prácticos y hablo de la cantidad de dinero en circulación, siempre quiero decir la cantidad de cualquier clase o clases de medios de cambios utilizados en uno o vanos países que forman parte de una unidad económica mayor Como veremos, de la definición de cantidad de dinero en circulación en comunidades abiertas se sigue que la cantidad de dinero así definida será siempre susceptible de fluctuar incluso si suponemos que la cantidad incluida en el más amplio concepto teórico permanece constante. Este hecho es probablemente lo que hace tan difícil concebir incluso teóricamente la posibilidad o conveniencia de una circulación invariable.

El hecho de que la circulación monetaria de cualquier país, al margen de lo que incluyamos en la definición de dinero, registre siempre fluctuaciones naturales al adecuarse a un incremento o disminución en el volumen de la producción local es probablemente la razón principal por la que generalmente se considera la elasticidad como una necesidad evidente para la cantidad de dinero en general. Pero la pregunta que debemos responder es la siguiente: ¿Las razones que hacen necesarias las fluctuaciones de la circulación en cualquier *país individual* se aplican también cuando consideramos la cantidad de dinero en su conjunto?[5] La respuesta es simple. El aumento o disminución de la cantidad de dinero en circulación dentro de un área geográfica cualquiera cumple una función tan clara como el aumento o disminución de las rentas monetarias de los individuos particulares, es decir, la función de permitir a los habitantes obtener una cuota mayor o menor de la producción total del mundo. La magnitud relativa de las rentas totales de todos los individuos en una comunidad «abierta» siempre

guardarán una proporción determinada con respecto a la cuota de la producción total del mundo que corresponda a las personas de dicha comunidad. Y, si el dinero en circulación dentro de esa nación aumenta regularmente como consecuencia de un aumento en su producción, esto es sólo uno de los pasos en el proceso de ajuste que son necesarios para permitir que la nación consiga una porción más grande de la producción mundial[6]. Lo que desde el punto de vista de un país individual parece un incremento *absoluto* de la cantidad de dinero en circulación como consecuencia de un aumento en la producción, no es más que un cambio en la *distribución local relativa* del dinero de todas las naciones, que es una condición necesaria para un cambio en la distribución de la producción del mundo en su conjunto. Lo mismo ocurriría, y sería igualmente necesario para restaurar el equilibrio, si la producción de este país no subiera en términos absolutos pero las producciones de todos los demás países cayeran en términos absolutos. El hecho de que el incremento de la producción de cualquier país venga acompañado regularmente de un incremento en la cantidad de dinero en circulación en ese país, por consiguiente, no sólo no prueba que el mismo fenómeno sería necesario para una comunidad aislada, sino que, por contraste, muestra lo inútil que resultaría incrementar su circulación monetaria, tanto para esa comunidad como para el mundo en su conjunto. Mientras que para cualquier país individual situado entre otros el incremento de sus tenencias de dinero es el único medio para obtener más bienes, para el mundo en su conjunto el incremento en la cantidad de dinero sólo significa que alguien tiene que entregar parte de su producción adicional a los productores del nuevo dinero.

4. La segunda fuente de la creencia que prevalece, según la cual la cantidad del medio circulante, para prevenir desajustes, debe adaptarse a las necesidades cambiantes del comercio, deriva de una confusión entre la demanda de *clases particulares de dinero* y la demanda de dinero *en general*[7]. Esto ocurre en especial con relación a las llamadas variaciones estacionales de la demanda de dinero que surgen porque en ciertos momentos del año se necesita una proporción mayor de la cantidad total del medio circulante en efectivo que en otros momentos. El incremento regularmente recurrente de la «demanda de dinero» en días de pago, por ejemplo,

que ha desempeñado un papel tan importante en las discusiones sobre la política del banco central desde que J. Horsley Palmer y J. W. Gilbart llamaron la atención sobre el mismo en sus testimonios ante las comisiones parlamentarias de 1832 y 1841, es fundamentalmente una demanda para cambiar el dinero mantenido en forma de depósitos bancarios por billetes o monedas[8]. Lo mismo sucede con la «mayor demanda de dinero» en las últimas fases de un auge y durante una crisis. Cuando, hacia el final de un periodo de expansión, los salarios y los precios minoristas aumentan, los billetes y las monedas serán utilizados en sumas proporcionalmente mayores y los empresarios se verán obligados a tener una proporción de sus depósitos bancarios en efectivo más elevada que antes. Y cuando en una crisis grave se pierde la confianza y la gente recurre al atesoramiento, esto quiere decir, otra vez, sólo que desean mantener en efectivo una parte de sus recursos líquidos que antes mantenían en forma de dinero bancario, etc. Todo esto no supone necesariamente una alteración en la cantidad total del medio circulante, si hacemos este concepto lo suficientemente amplio como para comprender todo lo que sirva como dinero, incluso si lo hace temporalmente.

5. En este punto debemos tener en cuenta una nueva dificultad que hace que esta idea de la cantidad total del medio circulante resulte algo vaga, y que hace que la posibilidad de fijar en la práctica su magnitud sea algo sumamente cuestionable. No cabe duda de que además de las clases habituales del medio circulante, como monedas, billetes y depósitos bancarios, que generalmente son reconocidos como moneda o dinero, y cuya cantidad es —o se imagina que es— regulada por una autoridad central, existen otras formas de medios de cambio que cumplen las funciones del dinero ocasional o permanentemente. Aunque para algunos propósitos prácticos estamos acostumbrados a distinguir estas clases de medios de cambio del dinero propiamente dicho, en tanto que meros sustitutos del dinero, es claro que, *ceteris paribus*, cualquier aumento o disminución de estos sustitutos del dinero tendrá exactamente los mismos efectos que un aumento o disminución de la cantidad de dinero en sentido estricto y por ello deberían contar como dinero para los objetivos del análisis teórico.

En particular, es necesario tomar en cuenta ciertas formas de

crédito no relacionadas con los bancos y que sirven, como se dice habitualmente, para economizar dinero, o para cumplir una tarea que, si no existieran, requeriría el uso de dinero en el sentido estricto. El criterio por el cual podemos distinguir estos créditos circulantes de otras formas de crédito que no operan como sustitutos del dinero es que otorgan a alguien el poder de comprar bienes sin disminuir al mismo tiempo el poder de gasto monetario de ninguna otra persona. Tal es el caso, evidentemente, cuando el acreedor recibe una letra de cambio que puede transferir en pago de otros bienes. También se aplica a muchas otras formas de crédito comercial, como por ejemplo cuando se introduce el crédito simultáneamente en varios estadios sucesivos de la producción, en lugar de los pagos en efectivo, y otros casos. La peculiaridad característica de estas formas de crédito es que surgen sin estar sujetas a ningún control central, pero una vez que existen su convertibilidad en otras formas de dinero debe ser posible si se desea evitar un colapso del crédito. Es importante no pasar por alto el hecho de que estas formas de crédito deben su existencia fundamentalmente a la expectativa de que será posible cambiarlas en los bancos por otras formas de dinero cuando sea necesario y que, por consiguiente, puede que jamás hubiesen salido a la luz si no se esperase que en el futuro los bancos concederán créditos a cambio de las mismas. La existencia de esta clase de demanda de más dinero tampoco es, en consecuencia, una prueba de que la cantidad del medio circulante debe fluctuar con las variaciones del volumen de la producción. Sólo prueba que una vez que el dinero adicional existe en alguna forma, debe ser posible la *convertibilidad* en otras formas.

6. Antes de proceder a investigar si existen razones germinas que hacen necesarios los cambios en la cantidad en circulación para mantener al dinero completamente neutral con respecto al proceso económico (es decir, para impedir que ejerza una influencia activa en la formación de los precios), es conveniente preguntarse si en la circunstancia antes descrita es concebible que la cantidad del medio circulante pueda mantenerse invariable, y por qué medios podría una autoridad monetaria alcanzar ese objetivo. Debo afirmar de entrada que a pesar de las matizaciones que introduciré más adelante, creo que no se trata meramente de una cuestión de interés

teórico, sino de un interrogante cuya respuesta puede ser muy importante para el diseño de una política monetaria más racional.

El sistema crediticio de un país se ha comparado muy a menudo con una pirámide invertida, símil muy pertinente para nuestros propósitos. La parte inferior de la pirámide corresponde naturalmente a la base de efectivo de la estructura del crédito. La sección inmediatamente superior corresponde al crédito del banco central en sus diversas formas, la siguiente a los créditos de los bancos comerciales y sobre ellos está el total de los créditos empresariales fuera de los bancos. El control inmediato de la autoridad monetaria central sólo puede ejercerse sobre los dos escalones inferiores: el efectivo y el crédito del banco central. En cuanto al tercer nivel, los créditos de los bancos comerciales, puede al menos concebirse el ejercicio de un control parecido. Pero la sección más elevada de la pirámide —los créditos privados— sólo pueden ser controlados indirectamente a través de una modificación en la magnitud de su base, es decir, en la magnitud del crédito bancario. Lo esencial es que la proporción entre las diferentes partes de la pirámide no es constante sino variable; en otras palabras, el ángulo del vértice de la pirámide puede cambiar. Es bien conocido el hecho de que durante un auge la suma de los créditos del banco central sustentados sobre vina base dada de efectivo aumenta, y lo mismo hace la suma de créditos de los bancos comerciales basada en una suma dada del crédito del banco central, e incluso la suma de créditos privados basada en una suma dada de crédito del banco central. Esto es indudablemente cierto en el continente europeo, donde la posibilidad del redescuento ocupa en buena medida el lugar de las reservas de efectivo. Con lo cual, incluso si el banco central consigue mantener invariable la base de la estructura crediticia durante una fase expansiva del ciclo económico, no hay duda de que la cantidad total del medio circulante aumentará de todas maneras. En consecuencia, para impedir la expansión no será suficiente el que los bancos centrales, al revés de lo que es su práctica actual, se abstengan *de expandir* sus propios créditos. Para compensar el cambio en la proporción entre la base del crédito y la superestructura montada sobre ella sería necesario que esos bancos centrales *redujeran* proporcionalmente el crédito. Es probablemente una completa utopía pensar nada parecido de los bancos centrales,

en la medida en que la opinión pública aún cree que el deber de los bancos centrales es ajustarse al comercio y expandir el crédito cuando lo requiera la mayor demanda del comercio. Por desgracia, estamos lejos de los tiempos mucho más ilustrados cuando, como arguyó John Fullarton, «las palabras 'demanda' y 'demanda legítima' no deberían pronunciarse en el Parlamento a propósito de este asunto si no las acompaña una expresión de mofa»[9]. De todos modos, estoy firmemente convencido de que si deseamos prevenir las direcciones periódicamente equivocadas de la producción, sería necesaria una política muy similar a la bosquejada antes, por absurda que parezca a los que están acostumbrados a los usos de hoy en día. No me engaño pensando que habrá alguna oportunidad de experimentar una política así en el futuro próximo. Pero ello no es excusa para no explorar las consecuencias de nuestros argumentos teóricos hasta sus derivaciones prácticas. Al contrario, es sumamente importante que seamos plenamente conscientes de las enormes dificultades del problema de la eliminación de las influencias monetarias perturbadoras, unas dificultades que los reformadores monetarios siempre tienden a subestimar. Estamos aún muy lejos del momento en que nuestros conocimientos teóricos o la educación del público en general puedan justificar una reforma revolucionaria o la esperanza de llevar esas reformas a una conclusión exitosa[10].

7. De hecho, el curso de nuestra argumentación hasta aquí más bien subestima que sobreestima las dificultades reales. Creo haber demostrado que los cambios en el volumen físico de la producción no constituyen razón suficiente para las variaciones en la oferta monetaria. Sin embargo, creo que existen otras causas cuya acción puede necesitar de tales variaciones para no perturbar el sistema «natural» de los precios o el equilibrio del proceso económico. He podido ignorar estas causas hasta aquí porque lo que he dicho está sujeto a un supuesto explícitamente planteado al comienzo, el supuesto de que la proporción entre el flujo total de bienes y la parte que adopta la forma de un intercambio por dinero, o la tasa a la que los bienes son intercambiados por dinero, permanece constante. Ahora ese supuesto debe abandonarse.

Se recordará que la proporción en cuestión no cambia necesariamente debido a los cambios en el volumen físico de la

producción mientras que la suma de dinero en circulación permanece invariable, ni debido a la variación de la cantidad de dinero en circulación, mientras que el volumen físico de la producción permanece constante; sólo cambia si hay movimientos de bienes que antes se efectuaban sin el uso del dinero y que ahora requieren transferencias monetarias, o si hay movimientos de bienes que antes podían realizarse sólo por medio de pagos monetarios y que ahora pueden efectuarse sin el empleo del dinero. Se recordará también que los cambios en esa proporción son ocasionados por ciertas alteraciones en la organización de los negocios, como la fusión de dos empresas en una o la división de una empresa en dos, por la extensión de la economía monetaria hacia esferas donde antes todos consumían su propio producto, o donde predominaba el trueque, y causas parecidas. La pregunta a la que debemos prestar atención ahora es: esos cambios en la proporción de las transacciones monetarias con respecto al flujo total de bienes ¿no hacen necesario un cambio correspondiente en la cantidad del medio circulante?

La respuesta a esta pregunta depende de si ante la ausencia de dicho cambio correspondiente en la cantidad de dinero, la alteración en la organización empresarial ocasionará desplazamientos en las direcciones de la demanda y desplazamientos consiguientes en la dirección de la producción que no están justificados por cambios en los factores «reales». El simple hecho de que un pago monetario sea insertado en un punto, en el movimiento de los bienes desde los medios originales de producción hasta el estadio final, donde antes no había sido necesario (o a la inversa), no es una causa «real» en el sentido de justificar un cambio en la estructura productiva, y es una proposición que probablemente no necesita ninguna explicación adicional. Por lo tanto, si podemos demostrar que tiene ese efecto sin un cambio correspondiente en la cuantía de la circulación, ello constituirá una razón suficiente en tales circunstancias para considerar necesario un cambio en la cantidad de dinero.

8. Examinemos lo que ocurre cuando una empresa que representa dos estadios diferentes de la producción, digamos hilar y tejer, se divide en dos empresas independientes. El movimiento del hilo entre la fábrica de hilar y la de tejer, que antes no requería

dinero, ahora será efectuado mediante una transacción monetaria. La nueva empresa tejedora que antes, al ser parte de una empresa más grande, debía mantener dinero sólo para el pago de salarios, etc., ahora requiere saldos monetarios adicionales para comprar los hilos. El nuevo propietario, que suponemos ha comprado la fábrica de tejidos a la antigua empresa, necesitará un capital adicional más allá del que era necesario para comprar la planta y los equipos y para reemplazar los saldos monetarios mantenidos por el antiguo propietario para esa fábrica, con objeto de hacer frente a esos nuevos pagos. Si no se añade dinero a la cantidad ya circulante, él deberá o bien retirar esa suma de otros empleos donde no podrá ser reemplazada y ocasionará una reducción absoluta en la demanda de bienes de capital, y por consiguiente un estrechamiento de la estructura de la producción; o bien deberá utilizar nuevos ahorros para este objetivo, con lo que ya no estarán disponibles para la prolongación de los procesos indirectos, es decir —por recurrir a una expresión del Sr. Robertson— se volverán «abortivos». El efecto sería como si, permaneciendo iguales otras cosas, la cantidad total de dinero en circulación se hubiese reducido en una suma correspondiente, que antes era asignada a objetivos productivos. Los dos casos son tan parecidos que el cambio en la proporción entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de producción, que en el segundo caso, como en el primero, no está determinado por causas «reales», no será permanente: la antigua proporción tenderá a restablecerse. Pero si desde el principio la demanda por el nuevo empresario de saldos monetarios adicionales hubiese sido satisfecha mediante la creación de dinero nuevo, este cambio en la cantidad total circulante no hubiese causado una modificación en la dirección de la demanda, y habría servido sólo para preservar el equilibrio existente.

Si el tiempo lo permitiese, sería fácil mostrar que en el caso contrario, la fusión de dos empresas, y en varios cambios similares de la organización empresarial, se libera dinero y que este dinero, si no es retirado de la circulación, tendrá los mismos efectos que una cantidad igual de dinero añadida a la circulación. Pero creo que lo que ya he dicho sobre este punto será suficiente para justificar la conclusión de que los cambios en la demanda de dinero ocasionados por alteraciones en la proporción entre el flujo total de bienes y la

parte del mismo que se efectúa con dinero, o el *coeficiente de transacciones monetarias*, como de manera provisional podemos llamar a esa proporción, justificarían plenamente los cambios en el volumen de dinero si es que éste ha de seguir siendo neutral con respecto al sistema de precios y la estructura de la producción.

Todo esto adquiere una importancia mayor si recordamos que ese coeficiente de transacciones monetarias no sólo puede cambiar con el tiempo, sino que en un mismo momento puede diferir entre las diversas partes del sistema económico, por ejemplo porque los bienes cambian de manos a intervalos más breves en los últimos estadios de la producción que en los primeros. Si tal es el caso, toda transferencia monetaria de una parte del sistema económico a otra o de un estadio productivo a otro donde el coeficiente de transacciones monetarias sea diferente hará también necesario un cambio correspondiente en la cantidad de dinero en circulación. Por ejemplo, si se transfiere dinero de un estadio inferior a otro superior donde el intervalo entre dos estadios sucesivos es dos veces más amplio, y por consiguiente se necesita sólo la mitad de dinero para mantener la misma cantidad de bienes en dicho estadio, la mitad del dinero transferido quedará libre. En el caso opuesto se requerirá la adición de dinero nuevo por la misma cuantía. Por tanto, en esa situación la transición hacia métodos de producción más o menos capitalistas puede también requerir un cambio en la cantidad de dinero, *no* porque la magnitud física del flujo de bienes haya cambiado, sino porque se ha transferido dinero de una esfera donde el coeficiente de transacciones monetarias era alto a otra donde es bajo, o viceversa.

9. Y esta no es la única excepción a la que puede estar sujeta nuestra máxima política original según la cual la cantidad de dinero debe permanecer invariable. El caso que acabamos de estudiar es en realidad sólo un aspecto especial de un fenómeno más general y muy familiar, que hasta aquí ha sido completamente ignorado en estas lecciones. Me refiero a los cambios en lo que habitualmente se denomina la velocidad de circulación. Hasta aquí he tratado la cantidad de dinero en circulación y el número de pagos efectuados durante un periodo de tiempo dado como conceptos equivalentes, procedimiento que comportaba suponer que la velocidad de circulación es constante. Es decir, toda mi argumentación se aplica

directamente sólo a la *suma de los pagos* realizados durante un periodo de tiempo. Se aplica indirectamente a la *cantidad de dinero* si suponemos que la «velocidad de circulación» es constante. Si mantenemos ese supuesto, o si hablamos sólo del volumen de pagos realizados durante un periodo, creo que el caso que acabamos de ver es la única excepción a la regla general de que para que el dinero sea neutral con respecto a los precios, la cantidad de dinero o la suma de pagos monetarios debe permanecer invariable. Pero la cosa cambia tan pronto tenemos en cuenta la posibilidad de alteraciones en los métodos de pago que hacen posible que una suma dada de dinero efectúe un número de pagos mayor o menor que antes durante un periodo dado. Tal cambio en la «velocidad de circulación» ha sido con razón considerado siempre como equivalente a un cambio en la cantidad de dinero en circulación, y aunque, por razones que sería largo explicar aquí, no me convence plenamente el concepto de una velocidad de circulación media[11], servirá como justificación suficiente de la afirmación general de que cualquier cambio en la velocidad de circulación deberá ser compensado por un cambio recíproco en la cantidad de dinero en circulación para que el dinero permanezca neutral con respecto a los precios.

10. Ni siquiera ahora terminan nuestras dificultades. Para eliminar todas las influencias monetarias en la formación de los precios y la estructura de la producción, no será suficiente una adaptación meramente cuantitativa de la oferta monetaria a esos cambios en la demanda, sino que también será necesario vigilar que llega a las manos de los que en realidad la necesitan, es decir, esa parte del sistema donde han tenido lugar las alteraciones en la organización empresarial o los hábitos de pago. Es concebible que esto pueda lograrse en el caso de un aumento en la demanda, pero es claramente mucho más difícil en el caso de una reducción. Aparte de esta dificultad concreta, que puede no ser insuperable desde el punto de vista de la teoría pura, debe quedar claro que la sola satisfacción de la demanda de dinero legítima en este sentido, y el dejar sin cambios en todo lo demás a la cantidad de circulante, nunca puede ser una máxima de política práctica. No hay duda de que la afirmación tal como está proporciona otra formulación, y probablemente más nítida, de la antigua distinción entre demanda

de dinero adicional como dinero, lo que es justificable, y demanda de dinero adicional como capital, que no es justificable. Pero la dificultad de traducirla al lenguaje de la práctica permanece. El tipo de interés «natural» o de equilibrio que excluiría todas las demandas de capital que superasen a la oferta real de capital, no puede ser descubierto, y aunque pudiera serlo, no sería posible impedir, en periodos de optimismo, el crecimiento del crédito circulatorio fuera de los bancos.

De ahí que la única máxima práctica para la política monetaria que ha de derivarse de nuestras consideraciones es probablemente negativa: el simple hecho de un incremento de la producción y el comercio no constituye una justificación para una expansión del crédito y los banqueros —salvo durante una crisis aguda— no deben temer perjudicar a la producción por un exceso de precaución. En las condiciones actuales no por una autoridad monetaria central para todo el mundo: las medidas adoptadas por un solo país estarían condenadas al desastre. Es probablemente una ilusión suponer que alguna vez seremos capaces de eliminar completamente las fluctuaciones industriales por medio de la política monetaria. Lo más que cabe esperar es que la creciente información del público facilite que los bancos centrales sigan una política cautelosa durante la fase alcista del ciclo, y mitiguen así la depresión subsiguiente, y resistan las bienintencionadas pero peligrosas propuestas de luchar contra la depresión con «un poco de inflación».

11. Es probable que cualquier escéptico sobre el valor del análisis teórico cuando no se traduce en recomendaciones prácticas para la política económica quede profundamente desilusionado con el pequeño rendimiento de una argumentación tan prolongada. Sin embargo, yo no creo que el esfuerzo invertido en la clarificación de las condiciones bajo las cuales el dinero permanecerá neutral con respecto al proceso económico sea inútil porque esas condiciones nunca vayan a darse en el mundo real. Y postulo para estas investigaciones al menos dos reivindicaciones. La primera es que, como dije en mi primera lección, la teoría monetaria está aún tan lejos de un estado de perfección que incluso algunos de los problemas más básicos de este campo permanecen sin resolver, y la validez de algunas de las doctrinas aceptadas es sumamente dudosa.

Esto rige en particular en la ilusión ampliamente extendida de que nos basta estabilizar el valor del dinero para eliminar todas las influencias monetarias sobre la producción y de que, por consiguiente, si se supone estable el valor del dinero, en el análisis teórico podemos tratar al dinero como si no existiera[12]. Espero haber demostrado que en las condiciones actuales el dinero siempre ejercerá una influencia decisiva sobre el curso de los acontecimientos económicos y que, en consecuencia, ningún análisis de los fenómenos económicos es completo si ignora el papel que el dinero desempeña. Esto significa que debemos abandonar definitivamente la opinión, que todavía prevalece en círculos muy amplios y que, en palabras de John Stuart Mill, dice «no puede haber, en resumen, una cosa más intrínsecamente insignificante que el dinero en la economía de la sociedad», un dinero que «como muchas otras clases de maquinaria, sólo ejerce por sí mismo una influencia definida e independiente cuando se descompone»[13]. También significa que la labor de la teoría monetaria es mucho más amplia de lo que habitualmente se supone; esa labor es nada menos que cubrir por segunda vez todo el campo tratado por la teoría pura bajo el supuesto del trueque, e investigar qué cambios son necesarios en las conclusiones de la teoría pura cuando se introduce el intercambio indirecto. El primer paso hacia la solución de este problema es liberar a la teoría monetaria de las ataduras que ha generado una concepción demasiado estrecha de su objetivo.

La segunda conclusión de los resultados de nuestras consideraciones se sigue de la primera: mientras no veamos con más claridad los problemas más fundamentales de la teoría monetaria y mientras no se alcance un acuerdo sobre cuestiones teóricas esenciales, no estaremos en posición de reconstruir drásticamente nuestro sistema monetario, especialmente de reemplazar el patrón oro semiautomático por una moneda administrada más o menos arbitrariamente. En el estado actual de nuestros conocimientos, temo que los riesgos que involucra dicho reemplazo son mucho mayores que los perjuicios que posiblemente ocasione el patrón oro. Ni siquiera estoy convencido de que buena parte del daño que hoy se atribuye generalmente al patrón oro no vaya a ser considerado por una futura y mejor informada generación de economistas como el resultado de los distintos intentos de años recientes de volver

inoperante el mecanismo del patrón oro. Hay aún una razón adicional y acaso no menos importante de por qué me parece peligroso subrayar exageradamente la urgencia de un cambio en nuestro sistema monetario: es el riesgo de desviar la atención del público de otras y más apremiantes causas de nuestros problemas. Debo dedicar mis últimas palabras a este punto, porque ayudará a prevenir una confusión que me interesa particularmente evitar. Aunque creo que las depresiones económicas recurrentes sólo pueden explicarse por la acción de nuestras instituciones monetarias, no creo que sea posible explicar de esa forma cualquier estancamiento económico. Esto se aplica en particular a la clase de depresión prolongada que atraviesan actualmente algunos países de Europa. Sería fácil demostrar, con el mismo tipo de análisis que he utilizado en las dos últimas lecciones, que algunas medidas del Estado, al ocasionar un desplazamiento de la demanda desde los bienes de producción hacia los bienes de consumo, pueden dar lugar a un estrechamiento continuado de la estructura capitalista de la producción y por consiguiente a una prolongación del estancamiento. Tal puede ser el caso del mayor gasto público en general o de formas particulares de tributación o gasto público. Por supuesto, en esas circunstancias, ninguna interferencia en el sistema monetario servirá de ayuda. Sólo una radical revisión de la política económica podrá suministrar el remedio.

Apéndice I a la Lección IV

Algunas observaciones adicionales sobre el «dinero neutral»

La expresión «dinero neutral», mencionada en la Lección I, fue utilizada primero al parecer por Wicksell, pero de forma más o menos incidental, y sin la intención de plantearla como un término técnico. Su uso se ha extendido hace relativamente poco, primero en Holanda, probablemente debido a la influencia del Sr. J. G. Koopmans, que ha investigado este problema durante años. Los primeros resultados de los estudios de Koopmans, sin embargo, sólo han aparecido recientemente, tras la primera edición del presente libro[1]. Pero Koopmans ha profundizado en su análisis mucho más de lo que era posible en el presente ensayo, y sólo puedo recomendar calurosamente a cualquier interesado en la cuestión que acuda al estudio de Koopmans, con el que estoy generalmente de acuerdo.

Una discusión más breve, pero anterior, puede encontrarse en el trabajo en alemán de W. G. Behrens[2]. Behrens señala también acertadamente que se trata sólo de un nombre nuevo para el problema ya discutido por Carl Menger y el profesor Mises, bajo la a mi juicio desafortunada denominación de invariabilidad del *innere objektive Tauschwert* del dinero, o con más brevedad *innere Geldwert*. Puede añadirse asimismo que con esencialmente el mismo propósito L. Walras y los economistas posteriores de la Escuela de Lausana emplearon el concepto de un *numeraire* distinto del de la *monnaie*.

Aquí no se pretende avanzar en los problemas teóricos extremadamente complejos que plantea este concepto. Pero hay un aspecto sobre el cual las discusiones recientes han mostrado una cierta ambigüedad del concepto, que parece deseable clarificar. Con

frecuencia se supone que el concepto de neutralidad suministra una máxima que es inmediatamente aplicable a los problemas prácticos de la política monetaria. Pero esto no tiene por qué ser así necesariamente, y desde luego inicialmente no se pretendió que el concepto tuviese ese propósito. Estaba destinado en primera instancia a ser un instrumento del análisis teórico y a ayudamos a aislar las influencias activas que el dinero ejerce en el curso de la vida económica. Se refiere al conjunto de condiciones bajo las cuales sería *concebible* que sucediesen los acontecimientos en una economía monetaria, y bajo las cuales, en especial, los precios relativos podrían formarse en esa economía como si fuesen influidos sólo por los factores «reales» que toma en consideración la economía del equilibrio. En este sentido, por supuesto, el término sólo apunta a un problema y no constituye una solución. Es evidente que la solución revestiría gran importancia para las cuestiones de la política monetaria. Pero no es imposible que represente tan sólo un ideal, que en la práctica compite con otros importantes objetivos de la política monetaria.

Me parece que el punto de partida necesario de cualquier intento de responder al problema teórico es el reconocimiento de que la identidad de la demanda y la oferta, que necesariamente existe en el caso del trueque, deja de existir tan pronto como el dinero se convierte en el intermediario de las transacciones de intercambio. El problema se convierte entonces en el aislamiento de los efectos unilaterales del dinero —por repetir una expresión que en una ocasión anterior tomé inconscientemente de von Wieser[3]— que aparecerán cuando después de la división de la transacción del trueque en dos transacciones separadas una de ellas tiene lugar sin la otra transacción complementaria. En este sentido la demanda sin oferta correspondiente y la oferta sin demanda correspondiente, parece evidente que ocurren cuando se gasta un dinero atesorado (es decir, cuando se reducen los saldos de efectivo), cuando él dinero recibido no es gastado de inmediato, cuando llega al mercado un dinero adicional y cuando el dinero es destruido. Con lo que esta formulación del problema lleva inmediatamente a la solución de un flujo monetario constante, con las excepciones bosquejadas en la última lección. El argumento sólo ha sido desarrollado sistemáticamente por J. G. Koopmans en el ensayo

antes mencionado.

En el caso de una economía monetaria, para preservar las tendencias hacia un estado de equilibrio descritas por la teoría económica general, sería necesario garantizar la existencia de todas las condiciones que la teoría del dinero neutral debe establecer. Es, sin embargo, muy probable que esto resulte prácticamente imposible. Sería necesario tomar en cuenta el hecho de que la existencia de un medio de cambio utilizado con generalidad siempre llevará a la existencia de contratos de largo plazo estipulados en términos de este medio de cambio, que habrán sido acordados con la expectativa de un cierto nivel de precios futuro. Puede ser asimismo necesario tomar en cuenta el hecho de que muchos otros precios registran un grado de rigidez considerable y su reducción puede ser particularmente difícil. Todos estas «fricciones» que obstruyen la adaptación suave del sistema de precios ante condiciones variables, que sería necesaria si la oferta monetaria debe mantenerse neutral, son por supuesto de la máxima importancia para todos los problemas prácticos de la política monetaria. Y puede ser necesario buscar un compromiso entre dos objetivos que sólo pueden ser alcanzados alternativamente: la máxima realización posible de las fuerzas que operan hacia el estado del equilibrio y el evitar las resistencias friccionales excesivas. Pero es importante percibir cabalmente que en este caso la eliminación de las influencias activas del dinero ha dejado de ser el único objetivo, o ni siquiera un objetivo plenamente alcanzable, de la política monetaria; y sólo podrá causar confusión el describir este objetivo práctico de la política monetaria con el mismo nombre utilizado para designar la situación teóricamente concebible en la que uno de los dos objetivos alternativos es plenamente alcanzado.

La verdadera relación entre el concepto teórico del dinero neutral y el objetivo práctico de la política monetaria es, por consiguiente, que el primero proporciona un criterio para evaluar el segundo; el grado en el que un sistema concreto se aproxime a la condición de neutralidad es un criterio, y quizás el más importante, pero no el único por el cual hay que ponderar la pertinencia de una dirección determinada de la política económica. Es concebible que una distorsión de los precios relativos y una orientación equivocada de la producción debidas a influencias monetarias sólo puedan ser

evitadas si, *primero*, el flujo monetario total se mantiene constante, *segundo*, todos los precios son completamente flexibles, y *tercero*, todos los contratos de largo plazo se basan en una correcta anticipación de los movimientos futuros de los precios. Esto quiere decir que si no se dan las condiciones segunda y tercera, el ideal no podría conseguirse mediante ninguna clase de política monetaria[4].

Apéndice II a la Lección IV

El capital y las fluctuaciones industriales. Respuesta a una crítica[1]

Una crítica amable de las ideas del autor, como la que los Sres. Hansen y Tout plantearon en un número reciente de *Econométrica*[2], ofrece una buena oportunidad para clarificar algunos puntos sobre los cuales obviamente no he sido lo suficientemente explícito. Los comentarios críticos de ambos autores se dirigen en su mayoría hacia puntos donde hay dificultades reales; y aunque pienso que puedo responder a sus objeciones principales, es probable que lo pueda hacer de manera más provechosa a través de un desarrollo sistemático adicional de mi tesis, y no perdiendo el tiempo en la discusión, relativamente sin importancia, de si estos desarrollos ya estaban implícitos en mis afirmaciones anteriores, o si la interpretación postulada por los Sres. Hansen y Tout puede o no justificarse a la luz de la exposición reconocidamente esquemática e incompleta de las lecciones precedentes.

Los Sres. Hansen y Tout han presentado mi teoría en forma de la siguiente serie de proposiciones:

Tesis número 1. La depresión obedece a un estrechamiento en la estructura de la producción (es decir, un acortamiento del proceso de producción capitalista). Según Hayek, el fenómeno de la depresión *es* un estrechamiento de la estructura productiva. Las fuerzas dinámicas pueden causar diversos efectos sobre la vida económica, pero si no tienen el efecto específico de acortar el proceso productivo no darán lugar a una depresión. La depresión nunca adopta otra forma que no sea la del estrechamiento de la estructura productiva. En suma, la depresión puede definirse como

una contracción del proceso capitalista de la producción.

Tesis número 2. La causa principal (aunque hay otras) que da lugar, directa o indirectamente, al acortamiento en el proceso productivo es el fenómeno del ahorro *forzoso*.

Tesis número 3. Una prolongación del proceso productivo causada por el ahorro *voluntario* tiende a permanecer intacta; o al menos no hay razón esencial por la cual dicha prolongación *deba* ser seguida necesariamente de un acortamiento en la estructura de la producción.

Un aumento en el ahorro voluntario causará un incremento en la demanda de bienes de producción con respecto a la de bienes de consumo, y esto elevará los precios de los bienes en los estadios más altos de la producción con respecto a la de los estadios más bajos. El estrechamiento consiguiente de los márgenes de precios o, en otras palabras, el tipo de interés menor hará posible una prolongación permanente del proceso productivo.

Tesis número 4. Una prolongación del proceso productivo causada por ahorro forzoso (la oferta monetaria no se ha mantenido neutral) no puede ser permanente sino que necesariamente ha de venir seguida por un acortamiento del proceso productivo.

Un incremento de la oferta monetaria (crédito bancario) disponible para los empresarios ocasiona un aumento en la demanda de bienes de producción con respecto a la de bienes de consumo, y ello eleva los precios de los bienes de orden superior con relación a los precios de los de orden inferior. Pero la prolongación consecuente en el proceso productivo no podrá mantenerse porque se impondrá una inversión en la relación de precios de los bienes de orden superior e inferior tan pronto como la oferta monetaria deje de crecer debido al hecho de que los hábitos de gasto y ahorro no han cambiado. Así, tendrá lugar inevitablemente una contracción del proceso productivo artificialmente extendido.

Tesis número 5. Un aumento en la demanda de consumo ocasionado por un incremento en la oferta monetaria (por encima de lo que podría ser necesario para mantener neutral al dinero) inevitablemente da lugar a un estrechamiento del proceso productivo y provoca así una depresión.

Una mayor oferta monetaria puesta a disposición de los

consumidores causa directamente un aumento en la demanda de bienes de consumo con respecto a la de bienes de producción y eleva así el precio de los bienes de orden inferior con relación a los precios de los de orden superior, y esto inevitablemente se traduce en una contracción del proceso productivo.

Tesis número 6. El gasto público y los impuestos excesivos, al incrementar la proporción entre el gasto y el ahorro, forzará *un* acortamiento en el proceso productivo y dará lugar así a una depresión o estancamiento económico prolongado.

Un aumento en el gasto incrementa la demanda de bienes de consumo con respecto a la de bienes de producción y esto eleva los precios de los bienes de orden inferior con respecto a los precios de los de orden superior. La ampliación consecuente en los márgenes de precio entre los bienes de orden inferior y superior, o en otras palabras, el mayor tipo de interés, da lugar a una contracción en el proceso de la producción.

Tesis número 7. La oferta monetaria debe mantenerse constante, excepción hecha de los aumentos y disminuciones que puedan ser necesarios para: (1) compensar cambios en la velocidad de circulación, (2) contrarrestar los cambios en el coeficiente de transacciones monetarias que puedan ocasionar las fusiones de empresas y hechos similares, y (3) ajustarse a los cambios en los medios de pago no monetarios, como el crédito comercial, que puedan estar sucediendo. (Se establece así una distinción entre una oferta monetaria «constante» y otra «neutral»).

Tesis número 8. Cualquier cambio en la oferta monetaria (aparte de los necesarios para mantener neutral al dinero) es perjudicial, porque es inevitable que al final dé lugar a una contracción del proceso productivo. *(a)* Si la mayor oferta monetaria va a los empresarios, el proceso de la producción resulta prolongado primero pero después necesariamente acortado y retoma a su posición anterior o incluso a otra más corta. *(b)* Si la mayor oferta monetaria va primero a los consumidores, el proceso productivo se contrae de inmediato y permanece contraído de forma permanente.

Tesis número 9. Un aumento en la producción y el comercio no justifica una expansión en el crédito bancario.

Tesis número 10. Un periodo de depresión no debe ser compensado mediante la inflación de la oferta monetaria, aunque

en teoría existe la posibilidad de que durante las fases agudas de la crisis, cuando la estructura capitalista tiende a contraerse más de lo que finalmente se verá que es necesario, una expansión finamente regulada puede ser beneficiosa. La imposibilidad de un manejo tan delicado hace que ésta sea una excepción sin importancia.

I

Con sólo una excepción, acepto plenamente que esta formulación de mis ideas es un resumen justo y preciso de mi posición. E incluso la excepción, de poca relevancia, es probablemente sólo un lapsus y resulta clarificada en la discusión posterior. Pero como puede haber confundido a algún lector, desearía subrayar desde el principio que yo jamás diría, como declara la tesis número 2, que el ahorro forzoso puede provocar *directamente* una contracción del proceso de producción. El ahorro forzoso significa esencialmente una prolongación del proceso productivo, y a mi juicio el punto crucial es que probablemente esas prolongaciones se *invertirán*, en todo o en parte, tan pronto como *desaparezca* la causa del ahorro forzoso.

La primera dificultad de peso que discuten los Sres. Hansen y Tout está vinculada con lo que ellos denominan mi tesis número 1, es decir, que el fenómeno de la depresión es equivalente a una contracción de la estructura productiva. Creo que aquí su dificultad estriba en la distinción entre una estructura completa e incompleta, que probablemente he sido incapaz de exponer con la suficiente claridad, y que está estrechamente relacionada con la distinción entre las meras fluctuaciones en la tasa de ahorro (o, más correctamente, la tasa de inversión) y la peculiar inestabilidad del capital creado por medio del ahorro forzoso. La mejor forma de clarificar estas distinciones es posiblemente la de comenzar con una discusión general de los efectos de las fluctuaciones de los medios disponibles para la inversión sobre la estructura de la producción en general y sobre la rentabilidad de los primeros estadios en particular. Creo que de esta discusión se deducirá que, al contrario de la opinión de los Sres. Hansen y Tout, no son las meras fluctuaciones en la tasa de inversión las que tienden a hacer no rentables a los primeros estadios, sino solamente, por un lado, las

fluctuaciones violentas de este tipo y, por otro lado, las fluctuaciones que vuelven negativa la inversión neta. Finalmente, para concluir esta parte de la discusión, se verá que en el caso del «ahorró forzoso», no sólo es imposible mantener la tasa de inversión constante, sino que, como consecuencia necesaria del «ahorro forzoso», existirán fuerzas poderosas que tenderán a hacer negativa la tasa de inversión[3].

II

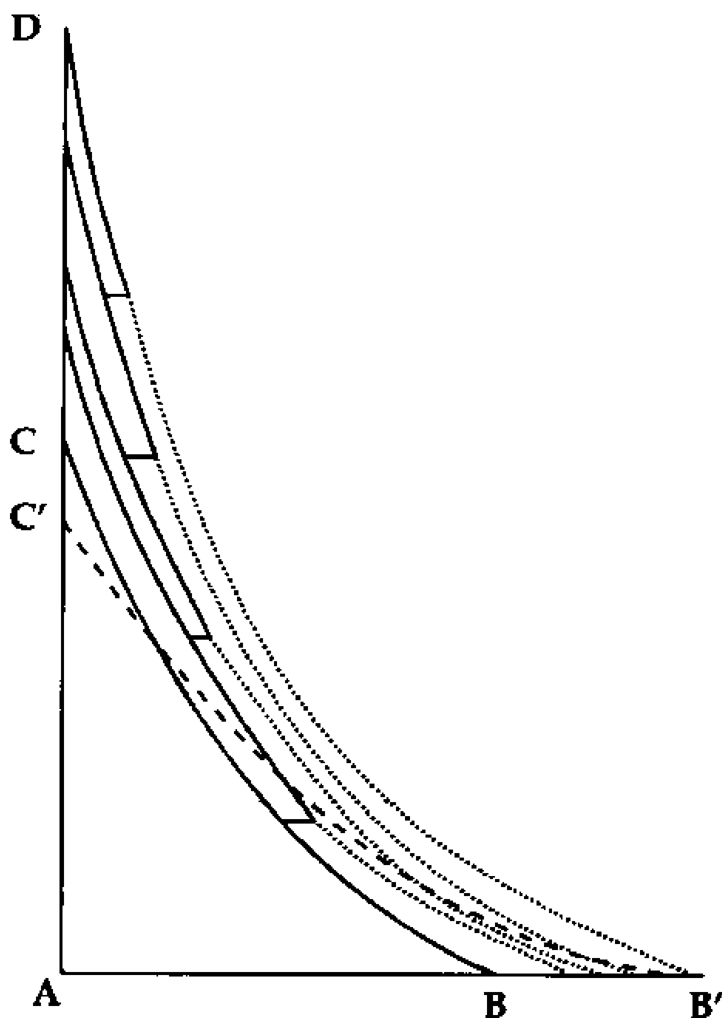
Cualquier prolongación del proceso productivo sólo puede completarse a lo largo de un periodo de tiempo correspondiente al intervalo entre el momento en que los factores desplazados a un estadio anterior son invertidos y el momento en que su producto está listo. Para que se mantenga y complete el proceso nuevo y más prolongado se requiere no sólo que la inversión en el estadio interior se realice constantemente sino además (salvo en casos raros como el añejamiento del vino o el crecimiento de los árboles) que se efectúen inversiones adicionales complementarias en los estadios posteriores.

De aquí se sigue que en cualquier sociedad progresiva las formas concretas que adoptan las inversiones son determinadas por la expectativa de que, en algún momento en el futuro, habrá un flujo similar de fondos para la inversión; y de que, en cualquier momento dado, sólo una fracción de los fondos disponibles para nuevas inversiones se empleará para iniciar procesos nuevos, mientras que el resto se destinará a completar los procesos que ya están desarrollándose. Bajo el supuesto simplificador de que la longitud *total* de los procesos marginales hechos posibles por un incremento en la oferta de fondos invertibles es siempre mayor que la longitud total de cualquier proceso existente, la situación puede representarse en el diagrama siguiente. El triángulo curvilíneo[4] *ABC* representa, igual que el triángulo que he utilizado en las lecciones precedentes, el stock de capital correspondiente a los procesos ya completados. (El área del triángulo curvilíneo *AB'C'* muestra el stock de capital antes de las adiciones). Las barras de trazo continuo que empiezan entre C y D representan procesos

incompletos, que comenzaron en diversos momentos del pasado y que ahora se hallan en diferentes estadios de culminación. La parte punteada de esas barras representa la inversión adicional necesaria para completar los procesos. Durante cada periodo de inversión sucesivo, una parte de los fondos disponibles se utilizará para iniciar nuevos procesos, una parte para desarrollar los procesos ya en marcha y una parte para completar los procesos más avanzados.

Si en cualquier momento los ahorros caen a un nivel no inferior a los que antes eran empleados para iniciar procesos nuevos, la culminación de los procesos en marcha no correrá peligro.

Gráfico 8



Y como en cualquier momento algunos de los procesos no terminados serán completados, la suma del ahorro puede caer continuamente a una cierta tasa y alcanzar cero en el momento en que se completen todos los procesos en marcha. Por consiguiente, existe en cada momento una tasa máxima a la que el ahorro puede caer sin interferir en los procesos ya en marcha. Sólo cuando la

disminución del ahorro es superior a esa tasa, a la que disminuye la necesidad de capital para completar los procesos en marcha, no podrá culminarse la estructura incompleta y deberán abandonarse algunas de las inversiones realizadas en los primeros estadios.

Dicho abandono de los primeros estadios, por supuesto, significará que se contrae el periodo medio durante el cual se invierte la oferta actual de factores originales, aun cuando al mismo tiempo tengan lugar cuantiosas inversiones en nuevas formas. En este caso, asimismo, las nuevas formas de inversión *no* significan necesariamente inversión *neta*, porque hay que restar de ellas las pérdidas en los primeros estadios abandonados.

III

Otra forma de sostener la misma conclusión es afirmar que la demanda total de bienes de producción caerá como consecuencia de una disminución en la demanda de bienes de producción nuevos solamente si ésta cae más rápidamente de lo que aumenta la demanda de reposición como consecuencia del incremento precedente en el stock de bienes de producción. Y esto me lleva a una discusión del famoso argumento según el cual todo incremento en la demanda de equipos productivos debe conducir a una capacidad excedente de las fábricas que producen dichos equipos tan pronto como la demanda de los mismos deje de crecer. Aunque es raro que así se reconozca, esto es un ejemplo típico de que una expansión en un estadio primero de la producción sólo puede mantenerse si el incremento adicional del capital hace posible completar la estructura merced a incrementos adecuados del capital en los estadios posteriores[5].

En este punto es importante evitar desde el principio una confusión que deriva de la incapacidad de distinguir entre las fluctuaciones en la demanda de equipos productivos para una industria en concreto, que se originan en las fluctuaciones de la demanda del producto de esa industria, y las fluctuaciones en la demanda de bienes de producción nuevos en general que están conectadas con las fluctuaciones en la oferta de fondos disponibles para nuevas inversiones. Me interesa aquí fundamentalmente el

segundo tipo de fluctuaciones. La medida en que lo que se diga sobre este caso pueda aplicarse también al anterior depende del grado en que los equipos productivos concretos en los estadios anteriores estén especializados para la producción de equipos para una industria en particular o pueden ser de empleo más general. Sobre esta cuestión de hecho puedo citar un interesante artículo del Sr. Seltzer publicado recientemente[6], que parece demostrar que la movilidad del capital en este sentido es mucho mayor de lo que habitualmente se supone. Algunas otras consideraciones sobre este punto podrá discutirse mejor después de tratar el primer tipo de fluctuación.

Inicialmente, por tanto, supondré que el incremento en la inversión se debe a un incremento en la oferta de capital, y que la fábrica necesaria para proporcionar el equipo nuevo no está adaptada a las necesidades de una sola industria, sino que puede utilizarse de forma bastante general. La cuestión, pues, es si ante la expectativa de un crecimiento continuo en el capital a una tasa aproximadamente constante resulta rentable expandir la fábrica en las industrias que producen dicho equipo hasta el punto en que cualquier disminución en la oferta corriente de capital nuevo haga que la plena utilización de la fábrica no sea rentable.

La respuesta a esta cuestión es simplemente la siguiente: en tanto la oferta de capital no caiga en más de la suma que ha sido empleada hasta ese momento en la construcción de la nueva planta[7] que fabrica ese equipo, no hay razón para que caiga la demanda de equipo nuevo. En otras palabras, el efecto de un descenso en el ahorro será simplemente que se interrumpirá el comienzo de nuevos procesos indirectos, pero si el descenso no supera un cierto ritmo, no hay razón para que la planta ya existente no se utilice permanentemente para añadir equipos a los estadios posteriores. Y como la demanda de reposición debida a adiciones previas a este equipo seguirá subiendo, la oferta de nuevos ahorros puede incluso caer a un cierto ritmo sin afectar a la utilización de la planta que produce este equipo. La situación, por consiguiente, es completamente análoga al caso ya discutido de las fluctuaciones en la tasa de ahorro: no es necesario que tenga consecuencias perjudiciales, siempre que la disminución de la tasa de ahorro no supere la suma que permite completar los procesos ya puestos en

marcha.

IV

La confusión en este punto parece derivar de un error muy común: extender lo que es cierto para una industria en concreto a la industria en general. Aunque la magnitud relativa de la demanda de equipos para una industria en particular dependerá lógicamente de la demanda del producto de esa industria, no es verdad que la demanda de bienes de capital en general esté determinada directamente por la magnitud de la demanda de bienes de consumo. Aunque algunos economistas contemporáneos han sido tan influidos por la falacia subconsumista como para llegar a sostener que los ahorros nunca darán lugar a un incremento correspondiente en la inversión, porque suponen un descenso en la demanda de bienes de consumo y son por ello sólo un fenómeno perjudicial e indeseable, no es necesario que debata este punto con economistas que aceptan una parte tan sustancial de mi posición como los Sres. Hansen y Tout. Pero si uno acepta la proposición de que la magnitud de la demanda total de bienes de producción no es una simple derivación de la demanda de bienes de consumo, sino que cualquier demanda dada de bienes de consumo puede dar lugar a métodos de producción que supongan demandas de bienes de producción muy diferentes, y que el método productivo escogido dependerá de la proporción de la riqueza total no requerida para el consumo inmediato, entonces es claro que debemos tomar las fluctuaciones en la oferta de capital libre como el punto de partida para este tipo de análisis, y no las fluctuaciones en la demanda de bienes de consumo.

No existe, por consiguiente, razón alguna para suponer que un incremento general en la demanda de bienes de capital nuevos, debido a un incremento en la oferta del ahorro, debe llevar a un descenso en la demanda de bienes de capital tan pronto como la tasa de ahorro empiece a descender. Y como todavía estoy dejando a un lado el caso en el que la inversión se financia mediante la creación de crédito («ahorro forzoso») o cualquier otra alteración puramente monetaria, es difícil ver qué factores aparte de la oferta

de ahorro pueden afectar a la demanda *total* de bienes de capital nuevos. Sólo se introduce una nueva causa de modificaciones si suponemos que los cambios en el tipo de interés que puede ganarse con el capital nuevo llevan al atesoramiento o al desatesoramiento. Pero este es uno de los casos de alteraciones monetarias en la demanda de bienes de consumo que discutiré más adelante.

Mi argumentación sobre este punto hasta aquí es la siguiente: en la medida en que descartemos los cambios monetarios, la demanda de bienes de consumo sólo puede cambiar en proporción inversa a la demanda de bienes de producción y, por tanto, no sólo no tiene un efecto acumulativo en la misma dirección que ésta, sino que tenderá a contrarrestarla en la dirección opuesta[8].

Existe empero el caso de meros desplazamientos en la demanda entre bienes de consumo de diverso tipo que tendrán naturalmente algún efecto sobre la demanda de bienes de capital de alguna clase. Un desplazamiento inesperado de ese tipo tendrá indudablemente el efecto de que los cálculos realizados para la oferta de equipos nuevos en la industria cuya demanda ha disminuido ahora pasarán a ser excesivos o, en otras palabras, ahora ya no será rentable completar los procesos más prolongados en la forma esperada. Pero la demanda total de equipos nuevos no cambiará y si las plantas existentes para la fabricación de los equipos seguirán funcionando o si habrá que construir plantas nuevas dependerá de las consideraciones técnicas ya mencionadas.

V

Dejemos ya la teoría pura sobre este asunto, la fundada en el trueque (en el sentido del supuesto teórico habitual de que el dinero existe para facilitar el intercambio, pero no ejerce una influencia determinante en el curso de los acontecimientos, o en otras palabras: permanece neutral —supuesto que se realiza virtualmente siempre, aunque no se exprese en estos términos—). La mejor forma de iniciar la discusión sobre la influencia activa que pueda ejercer el dinero en este aspecto es el efecto peculiar del ahorro forzoso, que nos llevará a otro de los puntos a debatir: el efecto de las alteraciones monetarias sobre la demanda de bienes de consumo.

Porque la característica del ahorro forzoso, que distingue sus efectos de los del ahorro voluntario, es simplemente que conduce necesariamente a un incremento en los medios disponibles para la adquisición de bienes de consumo. Por esta razón, mi tesis número 4 sobre la no permanencia del capital acumulado mediante ahorro forzoso está directamente enlazada con mi tesis número 5 sobre los efectos de un aumento directo en la demanda monetaria de bienes de consumo, y que los Sres. Hansen y Tout, con toda coherencia, también rechazan.

La razón por la cual el ahorro forzoso siempre lleva a un incremento subsiguiente en el dinero disponible para la compra de bienes de consumo es bastante obvia y no es probable que sea cuestionada. Los empresarios en este caso pueden atraer factores de producción desde los últimos estadios hasta los primeros, no por una transferencia correspondiente de fondos desde los bienes de consumo a los bienes de producción, sino porque reciben una cantidad adicional de dinero. Esto quiere decir que pujarán hacia arriba los precios de esos factores sin que haya una caída correspondiente en los precios de otros factores. La renta monetaria total, en consecuencia, aumentará y este aumento a su vez llevará a una elevación en la suma de dinero gastada en bienes de consumo. Esta subida en el gasto en bienes de consumo necesariamente se traducirá, con el tiempo, en el incremento en la demanda de factores. El retraso significará que durante un tiempo después de que la demanda de los factores (o de bienes de producción) haya dejado de crecer (o cuando su tasa de crecimiento empiece a desacelerarse) la demanda de bienes de consumo seguirá creciendo a una tasa más rápida; y mientras el incremento en la demanda de bienes de producción se desacelera —y durante un tiempo después — la proporción monetaria entre la demanda de bienes de producción y la demanda de bienes de consumo se modificará en favor de estos últimos.

La cuestión, entonces, estriba en el efecto de ese incremento relativo en la demanda monetaria de bienes de consumo. La respuesta en el caso que estamos considerando resulta simplificada en comparación con el problema general, porque suponemos dados dos puntos relevantes. En este caso particular debemos suponer que: *(a)* como la situación ocurre al final de una expansión, no hay

recursos ociosos, y *(b)* como la tasa de expansión del crédito para objetivos productivos tiende a desacelerarse a pesar del aumento continuado en la demanda monetaria de bienes de consumo, no podemos dar por sentado que el aumento continuado en esa demanda llevará a una expansión renovada del crédito. El caso mucho más complicado de una expansión en la demanda monetaria de bienes de consumo en el que estos supuestos no se cumplen necesariamente, y el problema de por qué la tasa de expansión del crédito no puede ser lo suficientemente elevada como para evitar ese tipo de reacción, serán considerados más adelante.

La subida en los precios relativos de los bienes de consumo no sólo mejorará la posición competitiva de sus productores en el mercado de factores originales, sino que también hará que les resulte rentable incrementar su producción por el método más rápido, aunque más caro, de emplear relativamente más trabajo (factores originales) que capital. Y mientras que su demanda de factores de producción no específicos (que también pueden ser utilizados en los últimos estadios productivos) seguirá presionando al alza los precios de estos factores, los precios de los productos intermedios específicos de los primeros estadios de la producción tenderán a caer con relación a sus costes. Y como el efecto de esto no sólo tenderá a crecer acumulativamente hacia los primeros estadios, sino también a ocasionar un desplazamiento del capital libre hacia los estadios anteriores más rentables, es fácil ver cómo los primeros estadios tenderán a volverse no rentables hasta que finalmente aparece el desempleo, que lleva a una caída en los precios de los factores originales de producción así como en los precios de los bienes de consumo.

VI

Antes de abordar los aspectos de la situación planteada cuando hay factores desempleados y capacidad de préstamo no utilizada en los bancos y cuando quizás el retraso en la adopción de los ajustes necesarios ha llevado a una prolongada falta de rentabilidad que ha causado una deflación y una caída general y rápida de los precios, hay que decir algo más sobre la tasa de expansión del crédito que

deberá continuar ininterrumpidamente para evitar una reacción como la que acabamos de exponer.

Los Sres. Hansen y Tout se limitan a hablar de una tasa *estable* de expansión crediticia como condición suficiente para una tasa de crecimiento del capital continua y sin sobresaltos. No estoy muy seguro del significado de «estable» en este contexto. Pero si se refieren, como probablemente es el caso, a un tasa constante de crecimiento del medio circulante total, pienso que puede demostrarse que no es suficiente para mantener una tasa constante de ahorro forzoso; parece que cualquier intento de hacer que la tasa de expansión crediticia sea lo suficientemente grande como para garantizar una tasa de ahorro forzoso constante inevitablemente será frustrado por fuerzas que lo contrarrestan y que entran en acción tan pronto como el proceso de inflación supera una cierta velocidad.

Una tasa constante de ahorro forzoso (es decir, inversión por encima del ahorro voluntario) requiere una tasa de expansión del crédito que permita a los productores de productos intermedios, durante cada unidad de tiempo sucesiva, competir con éxito con los productores de bienes de consumo[9] por cantidades adicionales constantes de factores originales de producción. Pero a medida que aumenta (en términos de dinero) la demanda competidora de los productores de bienes de consumo como consecuencia de y en proporción al aumento precedente del gasto en los factores de producción (renta), un incremento del crédito que permita a los productores de bienes intermedios atraer factores originales adicionales deberá ser no sólo absoluta sino también relativamente mayor que el último incremento, que se refleja ahora en la mayor demanda de bienes de consumo. Incluso para atraer sólo una proporción igual de los factores originales, es decir, sólo para mantener el capital ya existente, cada nuevo incremento deberá ser proporcional al último, es decir, el crédito deberá expandirse progresivamente a una tasa constante. Pero para dar lugar a adiciones constantes de capital deberá hacer algo más: deberá crecer a una *tasa constantemente creciente*. La *tasa* a la que deberá aumentar esta tasa de crecimiento dependerá del retraso temporal entre el primer gasto del dinero adicional en los factores de producción y el gasto de la renta así creada en bienes de consumo.

Es cierto que en las lecciones no sólo he discutido en detalle la tasa de expansión crediticia requerida para mantener una tasa dada de ahorro forzoso, sino que he supuesto sencillamente que esa tasa —cualquiera que sea— no puede mantenerse permanentemente por razones institucionales, tales como las políticas bancarias tradicionales o la acción del patrón oro. Pero creo que puede demostrarse sin mucha dificultad que aunque no existan estos obstáculos a la expansión del crédito, dicha política llevará inevitablemente, tarde o temprano, a un crecimiento rápido y progresivo de los precios que, junto con otros efectos indeseables, pondrá en marcha unos movimientos que pronto contrarrestarán y finalmente más que compensarán el «ahorro forzoso»[10].

La imposibilidad tanto de un crecimiento progresivo simple del crédito, que sólo contribuye a mantener pero no aumenta el «ahorro forzoso» ya existente, como de una expansión del crédito a una tasa creciente, para proseguir durante un tiempo considerable sin ocasionar un aumentó en los precios, resulta del hecho de que en ninguno de los casos hay razón alguna para suponer que el incremento en la oferta de bienes de consumo procederá a un ritmo equivalente al incremento en el flujo de dinero que llega al mercado de bienes de consumo. En la medida en que, en el segundo caso, la expansión crediticia lleva a un incremento en última instancia en la producción de bienes de consumo, este incremento sufrirá un considerable y creciente retraso (a medida que el periodo de producción crece) con respecto al aumento en su demanda. Pero sea que los precios de los bienes de consumo suban más o menos rápido, todos los demás precios, y en especial los precios de los factores originales de producción, subirán más rápidamente. El que esta elevación general y progresiva de los precios llegue a ser muy rápida es sólo cuestión de tiempo. Mi argumento no es que este desarrollo es *inevitable* una vez que se pone en marcha una política de expansión del crédito, sino que *debe llevarse* hasta ese punto para que alcance un resultado determinado: una tasa constante de ahorro forzoso o el mantenimiento sin ahorro voluntario del capital acumulado mediante ahorro forzoso.

Una vez que se lleve a esa fase, una política de este tipo pronto actuará de una forma que se volverá contra sus propios objetivos. Mientras funcione el mecanismo del ahorro forzoso, el incremento

general de los precios hará que el mantenimiento por los empresarios del capital existente intacto sea crecientemente difícil y finalmente imposible. Se contabilizarán y consumirán beneficios no realizados, el incumplimiento en la reproducción del capital existente será cuantitativamente cada vez más importante y al final superará las adiciones realizadas mediante el ahorro forzoso.

En este aspecto es importante recordar que el empresario necesaria e inevitablemente piensa en su capital en términos de dinero y que en circunstancias cambiantes no tiene otra forma de pensar en su cantidad que no sea en términos de valor, lo que en la práctica significa en términos monetarios. Pero incluso si durante un tiempo resiste a la tentación que supone la contabilización de beneficios que no son tales (y la experiencia nos enseña que esto es extremadamente improbable) y registra sus costes en términos de algún número índice, una vez que la tasa de depreciación se vuelva lo suficientemente rápida, este expediente no será efectivo. Y como el quid de mi argumentación es que para el objetivo que estamos discutiendo la tasa de expansión y depreciación del crédito debe aumentar a una tasa creciente, con el tiempo podrá alcanzar cualquier magnitud.

VII

Por estas razones, me parece que las esperanzas depositadas por los Sres. Hansen y Tout en una tasa estable de ahorro forzoso son ilusorias. El que puedan no existir las condiciones bajo las cuales el ahorro forzoso temporal pudiese tener lugar sin las consecuencias perjudiciales de una crisis es un asunto totalmente distinto. Resulta probablemente obvio que eso será posible sólo si la tasa de ahorro forzoso es comparativamente pequeña. Otra condición que conocemos es que las fluctuaciones en la inversión a que da lugar se mantengan entre los límites que hemos descrito. En otro trabajo[11] he procurado demostrar que si estas condiciones se combinan con una tercera, a saber, la presencia de una tasa de ahorro voluntario relativamente elevada, que aporte los medios para tomar posesión, por así decirlo, del capital real que ha sido creado pero no puede mantenerse mediante el ahorro forzoso, entonces puede evitarse la

pérdida de este capital. Pero en este caso, el único que conozco en el que se evitará dicha pérdida, el ahorro forzoso sólo representará una anticipación y no un incremento neto en la circulación del capital, porque sólo puede mantenerse si más tarde tiene lugar una suma equivalente de ahorro. Por esta razón, tengo aún más dudas que antes sobre si el ahorro forzoso puede ser una bendición como creen los Sres. Hansen y Tout. Esto es independiente de la cuestión sobre si el economista puede legítimamente afirmar en algún sentido (como ocasionalmente yo he dicho) que las decisiones adoptadas en contra de la voluntad de los interesados pueden ser «beneficiosas». Pero esto enlaza con el problema mucho más amplio de si poseemos o no una vara para medir la satisfacción de los interesados aparte de sus propias preferencias expresadas en sus decisiones —y es un problema que aquí no puedo siquiera empezar a discutir—.

VIII

Resulta imposible dentro de los límites de este artículo discutir los otros puntos planteados por los Sres. Hansen y Tout en la misma órbita de los problemas más fundamentales ya comentados. En especial, el siguiente en verdad importante asunto sobre los efectos de una expansión de la demanda de los consumidores en un momento en el que las fuerzas productivas no están plenamente ocupadas y los bancos están en posición de expandir el crédito de los productores sólo puede recibir una respuesta cabal en conexión con una *teoría plenamente desarrollada del proceso que tiene lugar durante la depresión*[*]. Pero si se supone que estas dos condiciones existen como consecuencia de una crisis precedente (y un supuesto claro acerca de por qué existen tales condiciones es esencial para cualquier respuesta) y se acepta la explicación de la crisis que acabo de presentar, es difícil ver cómo el mismo fenómeno que ha precipitado la crisis, es decir, el aumento en la demanda relativa de bienes de consumo, va a ser también el que le pondrá remedio. La escasez de capital, que por supuesto no es más que el precio relativamente elevado de los bienes de consumo, sólo podría acentuarse si se entrega a los consumidores más dinero para que lo

gasten en productos finales. Al menos mientras no haya complicaciones monetarias adicionales, particularmente mientras no se suponga que la expectativa de una caída futura en los precios estimula el atesoramiento, no veo la manera de resolver esta dificultad. Pero antes de proceder a la relación entre esas complicaciones monetarias secundarias, y a los desajustes reales subyacentes que las han ocasionado, debo clarificar lo que estimo es una confusión que ha llevado a los Sres. Hansen y Tout a aplicar su negativa sobre los efectos destructores del capital derivados de las adiciones al crédito de los consumidores no sólo a la situación peculiar de una depresión profunda sino también en general.

Creo que la esencia de la confusión en este punto radica en el contraste que mis críticos procuran establecer en diversas oportunidades entre lo que llaman cambios «nominales» en la demanda monetaria relativa de bienes de consumo y bienes de producción, y los «cambios reales en la demanda de bienes de consumo ocasionados por una modificación fundamental en la preferencia temporal entre bienes presentes y futuros». Pienso que el suponer que esta tasa de preferencia temporal puede tener un efecto que no sea a través de la demanda relativa de esas dos clases de bienes, o que puede tener efectos inmediatos diferentes de aquellos derivados de cualquier otra causa que afecta a dicha demanda relativa, es un intento de establecer una conexión puramente mística. El mero hecho de que, incluso sin un cambio monetario, cualquier alteración en la distribución del control sobre los recursos existentes, bajo un conjunto dado de preferencias temporales individuales, llevará a proporciones muy diferentes entre el capital y la renta debería bastar para clarificar este punto[12].

Tampoco veo cómo estos autores pueden combinar su aceptación de la idea de que el ahorro forzoso puede ser producido por causas monetarias, sin un cambio en la tasa de preferencia temporal, con una negativa general de que las causas monetarias puedan también llevar a un «desahorro forzoso». En principio, cualquier cambio en la demanda relativa de las dos categorías de bienes, tanto si obedece a desplazamientos reales de la demanda monetaria de la una a la otra o simplemente a aumentos o descensos unilaterales sin cambios correspondientes en el otro lado,

tenderá a ocasionar cambios correspondientes en las cantidades relativas producidas. Las diferencias entre estos dos casos (un desplazamiento y un cambio unilateral) son , *primera*, que el desplazamiento de una suma de dinero desde la demanda de bienes de consumo hacia la demanda de bienes de producción cambia la proporción entre ambas de forma mucho más efectiva que un mero aumento o disminución unilateral de la misma cuantía; y *segunda*, que los cambios en la cantidad de dinero, supuestos en el segundo tipo de modificación, llevarán a cambios adicionales que pueden contrarrestar o compensar la tendencia creada por la alteración en la demanda relativa. Esto será particularmente así si un cambio en la demanda relativa viene acompañado por una reducción absoluta en la demanda y si al mismo tiempo los costes (es decir, los precios de los factores originales de producción) son rígidos. En tal caso, es probable que se impongan tendencias deflacionarias, que pueden más que compensar el efecto del cambio en la demanda relativa. Pero a pesar de estas complicaciones adicionales que puedan surgir, el principio sigue siendo válido para mí y comprende incluso lo que a los Sres. Hansen y Tout les parece una *reductio ad absurdum* del argumento, a saber, que un descenso unilateral en la demanda de bienes de consumo puede desembocar en una prolongación de la estructura de la producción. Aunque admito plenamente que, debido a probables complicaciones, el caso es muy improbable, no creo que sea completamente impracticable. ¿Negarían los Sres. Hansen y Tout que, por ejemplo, el mayor atesoramiento por parte de una clase de muy pequeños rentistas que reduce su consumo de productos agrícolas puede conducir, a través de la reducción de los salarios, primero en la agricultura y después en general, a un incremento en la cantidad real de trabajo correspondiente a una suma constante de dinero invertida en la industria, y por tanto en el capital?

IX

El análisis de este y otros casos similares contribuye a subrayar una distinción importante que los Sres. Hansen y Tout tienden a pasar por alto: la distinción entre las tendencias puestas directamente en

marcha por una alteración monetaria dada, y los efectos de los cambios monetarios ulteriores que pueden ser inducidos —quizás probablemente lo sean, pero no necesariamente— por ese primer cambio. Una clara línea divisoria es aquí tanto más necesaria cuanto que la tendencia en las discusiones actuales es o bien dar estos cambios monetarios secundarios por sentados, ni siquiera mencionarlos, o bien no demostrar por qué y bajo qué condiciones se siguen del primer cambio.

Estas consideraciones me devuelven otra vez al problema de la relación entre la demanda de bienes de consumo y los precios de los bienes de capital. No negaré que puede haber condiciones donde, por ejemplo, la expectativa de una caída general de los precios lleve a un amplio atesoramiento, y donde cualquier cambio en esta expectativa puede generar un desatesoramiento tal de fondos disponibles para la inversión como para más que compensar el efecto inicial del incremento en la demanda de bienes de consumo[13]. Tampoco es inconcebible que pueda prevalecer una situación análoga con respecto a los préstamos bancarios. Pero tampoco cabe dudar de que con respecto a estas complicaciones monetarias secundarias los movimientos *generales* de los precios, aparte de los cambios en los precios relativos, serán de la máxima importancia, y de que cualquier cosa que detenga o invierta el movimiento general de los precios puede acarrear cambios monetarios inducidos, cuyo efecto sobre la demanda de bienes de consumo y bienes de producción puede ser más poderoso que el cambio inicial en la cantidad de dinero.

Pero es necesario tener cuidado para no caer en el error cometido por los Sres. Hansen y Tout: el suponer que en todos los casos cuando los precios de los bienes de consumo y de producción se mueven en la misma dirección (p. ej., hacia arriba) esto no puede estar acompañado de cambios en su ponderación relativa que generarían el mismo efecto que si no hubiese habido cambio general en los precios. Su proposición general de que los cambios en los precios relativos de los bienes de consumo y los bienes de producción no tendrán el mismo efecto si son acompañados de un movimiento universal en la misma dirección que si se expresan en un movimiento absoluto en una dirección diferente sólo es cierta bajo los siguientes supuestos: (1) el movimiento general de los

precios esperado es relativamente grande en comparación con los cambios en los precios relativos; (2) al mismo tiempo el movimiento general no supera los límites más allá de los cuales —como ha probado la experiencia al menos en casos de alta inflación— los costes empiezan a moverse más rápidamente que los precios; (3) los tipos de interés monetarios no se adaptan a la tasa esperada de cambio general de los precios[14].

Además, es necesario clarificar cuidadosamente los supuestos especiales bajo los cuales pueden surgir estas complicaciones adicionales. Las tendencias deflacionarias, que se supone existen en la mayoría de los razonamientos de este tipo, no son una consecuencia necesaria de una crisis y depresión, sino que probablemente se derivan de resistencias ante los reajustes necesarios, ocasionados por la rigidez de los precios, la existencia de contratos de largo plazo, etc. Estoy lejos de subestimar la importancia de estos fenómenos. Lo que sostengo es que para los objetivos analíticos estas tendencias deben mantenerse cuidadosamente separadas y no confundirlas entre sí. Sólo de esta forma podemos esperar desenredar el embrollo de las fuerzas diferentes que actúan en una depresión y llegar a una explicación detallada de la depresión, que no puedo aquí ni siquiera intentar. Pero negar la existencia de ciertas tendencias sólo porque probablemente serán contrapesadas por otras no me parece un procedimiento prometedor.

X

Las objeciones planteadas por los Sres. Hansen y Tout a lo que denominan mis tesis 7, 8, 9 y 10 se basan en parte sobre argumentos que ya he discutido y en parte introducen más complicaciones que cualquier programa de política práctica debe enfrentar y que admito no haber investigado lo suficiente. Pero obviamente es imposible desarrollar más mis ideas en este aspecto o intentar corregir aquí esas deficiencias.

Sólo deseo abordar dos asuntos más. El primero es que en su origen se pretendió que el concepto de dinero neutral fuera un instrumento del análisis teórico y no necesariamente una

herramienta de la política práctica.[15] Su objetivo era destacar nítidamente las condiciones bajo las cuales podemos esperar que el proceso económico en una economía monetaria se corresponda perfectamente con el escenario diseñado por la teoría del equilibrio, e incidentalmente mostrar lo que deberíamos considerar como los efectos particularmente activos causados por las alteraciones monetarias. En cierto sentido, naturalmente, esto también postula un ideal político. Pero no es en modo alguno inconcebible que otras consideraciones aparte de las influencias monetarias directas sobre los precios, tales como la existencia de contratos de largo plazo por sumas fijas de dinero, la rigidez de los precios, y factores institucionales similares, hagan que tal intento resulte completamente impracticable al introducir fricciones de nueva naturaleza. En tal caso, la labor de la política monetaria sería llegar a un compromiso factible entre los diferentes objetivos incompatibles. Pero en este caso se debería tener claro que ciertas influencias importantes, determinantes y perturbadoras que derivan de causas monetarias siguen existiendo y deberíamos permanecer siempre conscientes de este hecho. O en otras palabras: que incluso bajo el mejor sistema monetario posible, el mecanismo autoequilibrador de los precios puede resultar gravemente perturbado por causas monetarias.

El segundo punto es que hasta 1927 yo hubiese esperado que como durante el periodo de auge anterior los precios no subieron —sino que más bien tendieron a caer— la depresión subsiguiente habría de ser moderada. Pero como es bien conocido, en ese año las autoridades monetarias norteamericanas adoptaron una actitud sin ningún precedente, que hace imposible comparar los efectos del auge sobre la depresión subsiguiente con ninguna experiencia anterior. Las autoridades, mediante una política de dinero fácil inaugurada tan pronto se advirtieron los síntomas de una reacción inminente, consiguieron prolongar el auge dos años más allá de lo que habría sido su final natural en otras circunstancias. Y cuando la crisis finalmente sobrevino, durante dos años más se realizaron intentos deliberados para impedir por todos los medios concebibles el proceso normal de liquidación. Creo que estos hechos han ejercido una influencia mucho mayor sobre el carácter de la depresión que los acontecimientos anteriores a 1927, que, por lo

que sabemos, pudieron en vez de ello haber dado lugar a una depresión comparativamente suave en 1927 y después.

Apéndice a la Edición Española

Nota del editor

EL CONFLICTO DEL CAPITAL

La explicación del ciclo económico en la perspectiva de la teoría del capital no sobrevivió a la *Teoría General* de Keynes, y esta es la causa de que la aportación de Hayek a la teoría económica sea tan mal conocida entre nosotros. Tal es el motivo de incorporar *Precios y Producción* a esta colección, a la espera de que con la publicación, en curso, de sus Obras Completas, pueda conocerse mejor la aportación de Hayek al campo de la teoría económica.

Sin embargo, nos ha parecido que para tener una idea más exacta de lo que esta obra significó y significa deberíamos completarla con otros dos trabajos cuya inclusión vamos a tratar de justificar en esta nota. De alguna manera *Precios y Producción* era un intento que, de haber prosperado, habría servido para asentar la teoría macroeconómica en la teoría del capital.

Cuando en 1930 apareció el *Treatise on Money* de Keynes, la crítica de esta obra que hizo Hayek en las páginas de la revista *Economica*[1] apuntaba en una dirección: *A la obra de Keynes le faltaba un fundamento sólido en la teoría del capital*. Aquello fue el inicio de un desacuerdo entre Keynes y Hayek que duró muchos años y del que la macroeconomía, sin duda, se resiente.

De alguna manera el desarrollo mismo de la teoría del capital explica el desacuerdo entre el británico y el austriaco. Antes de la segunda mitad del siglo XVIII, el capital se consideraba sólo como una existencia de bienes o de dinero que se utilizaba en el comercio o en los negocios, pero a nadie se le había ocurrido configurarlo como un factor de producción y menos aún construir sobre esta base una teoría de la producción. Los escritores fisiócratas, al

analizar el proceso de producción agrícola, concibieron el capital como una especie *de fondo* que permitía salvar el periodo que media entre la aplicación del trabajo a la tierra y la obtención de las cosechas correspondientes. También percibieron con claridad que el capital, así entendido, permitía desarrollar métodos de producción que a su término nos procuraban una mayor cantidad de producto. Así fue como se fue abriendo paso la idea del capital como un «factor de producción» en la agricultura que luego se hizo extensiva al comercio y las manufacturas[2].

Los escritores clásicos siguieron manejando la idea del capital como «fondo productivo» que deriva de la abstinencia del consumo[3] y que sirve para mantener el trabajo durante el periodo de tiempo que media entre la aplicación del trabajo al proceso y la obtención del producto. Sobre esta base construyó David Ricardo (1772-1823) su teoría de la distribución en la que a la teoría del capital le estaba encomendada la tarea de explicar cómo se determina la *tasa de beneficios* y cómo tiene lugar la asignación del capital a los distintos sectores económicos de forma tal que, a largo plazo, dicha tasa sea uniforme e igual a la *tasa de interés de los préstamos*. Carlos Marx (1818-1883) transformaría este esquema en su conocida doctrina de la explotación del trabajo asalariado por el capital, y de esta manera desfiguraría toda la teoría de la producción capitalista, a la que la Humanidad debe una buena parte de su bienestar, contribuyendo a introducir enorme confusión en la teoría del capital[4].

La teoría neoclásica se deshizo de aquella noción del capital como un «fondo» y trató de construir una *teoría de la producción capitalista* en la que tierra, trabajo y capital contribuyen al producto, pero al hacerlo siguió dos líneas de pensamiento diferentes: a) la de los que aceptaban el planteamiento de Böhm-Bawerk (1851-1914), que se dio en llamar «teoría austríaca del capital», y b) la de quienes negaron ésta. Por todo ello, cuando nace la macroeconomía, estas distintas tradiciones se van a dejar sentir con fuerza. Para Böhm-Bawerk el proceso de producción capitalista consiste en la aplicación de métodos temporalmente más prolongados o «indirectos», que son más productivos y que permiten mejorar así el nivel de consumo real; es decir, el nivel de vida[5]. De otra forma dicho, lo fundamental del proceso de producción

capitalista es que consume tiempo[6]. No obstante, la exposición del austríaco en términos de un periodo medio de producción, con el que intentaba salvar los problemas que a la medición de la intensidad de capital planteaba la heterogeneidad de los bienes en los que se encarna, fue una fuente de nuevas dificultades que determinó el rechazo, casi general, de su teoría por los escritores anglosajones.

Fueron estos escritores, Marshall (1842-1924), Clark (1884-1938), Fisher (1867-1947) y Knight (1885-1962), entre otros, los que ayudarían a consolidar una tradición que entendía el capital en términos de capital-dinero (aunque compuesto de un conjunto heterogéneo de bienes) que cabe invertir de distintas formas y que concibe el proceso de producción, sin mencionar si consume tiempo o no, como resultado de una combinación de factores de la producción en el seno de una función agregada. De esta forma la teoría del capital se convertiría en una teoría cuyo tema central sería la explicación de la tasa de rentabilidad de la inversión siguiendo así una tradición que se remonta a Ricardo y que contrasta con la austriaca.

II

Cuando Keynes escribió el *Treatise on Money* esta era la situación, y cuando Hayek le interpeló sobre la teoría del capital en la que apoyaba sus conceptos de ahorro e inversión, le vino a decir que en ninguna, y menos aún en una teoría para él tan ininteligible como la expuesta en *Prices and Production*. Pero la cosa no quedó ahí y en 1933 Hayek escribió un ensayo titulado «Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments», que sufrió luego toda una serie de transformaciones. El profesor Olariaga lo incluyó en un apéndice a la traducción española de la *Teoría Monetaria y del Ciclo Económico* de Hayek que publicó en 1936. Como la obra es de difícil acceso y además el ensayo fue completado con diversas adiciones del autor en 1939, hemos decidido incorporarlo en este apéndice, pues se trata de una pieza esencial para conocer ese periodo del análisis económico que desembocó en la *Teoría General* de Keynes, iniciando así un

desarrollo de la macroeconomía, que llega hasta nuestros días, sobre bases muy diferentes a las que preconizaba Hayek desde la teoría austríaca del capital. Su lectura permitirá al lector captar mejor el argumento de *Precios y Producción*.

Cuando Keynes escribió, en 1936, su *Teoría General* sembró el libro de referencias a este problema, pero siempre para negar como ininteligibles los planteamientos austriacos. Fue así como la teoría del ciclo económico, basada en la teoría del capital, perdió su oportunidad y cedió a las propuestas de Keynes basadas sencillamente en la inestabilidad, a corto plazo, de la demanda de inversión privada[7].

Hayek reconoció pronto que el planteamiento un tanto simplificado de Böhm-Bawerk en términos de un periodo medio de producción no era aceptable, pero esto no invalidaba el fondo de su aportación. Lo esencial del proceso de producción capitalista es que consume tiempo y todo planteamiento al margen de esto es defectuoso. La encamación del capital en bienes específicos, el bloqueo que esto implica y las asignaciones erróneas que origina el incumplimiento de las expectativas empresariales en esta materia, cuando los factores monetarios perturban los procesos de formación de éstas, son decisivos. Pero Keynes, que tanta relevancia dio a las expectativas (capítulos 5, 12), no quiso ver nada de esto, porque tanto en el *Treatise* como en la *Teoría General* siempre exculpó al dinero-crédito.

En el año 1939 Hayek, que seguía en la brecha de su polémica con estos enfoques inapropiados de la macroeconomía, vuelve a la carga e introduce el famoso «efecto Ricardo» en un intento de hacer frente a una de las proposiciones más conocidas de Keynes, para quien, por regla general, la demanda de inversión y la demanda de consumo varían a la vez y no, como desde siempre venía afirmando Hayek, en sentido inverso. Cuando Sánchez Arbós traduce al español (1946) la *Teoría Pura del Capital* de Hayek, de 1941, tuvo el acierto de incluir en uno de los Apéndices el trabajo pionero de Hayek sobre el efecto-Ricardo, que centró su polémica con Kaldor en los primeros años cuarenta. Y cuando todo esto parecía que no iría más lejos, Hicks, en 1967, volvió a la carga planteando la necesidad de indagar lo que Hayek había tratado de decimos en su *Prices and Production*. Consideraba que si bien sus propuestas de los

años treinta podían haber estado claramente desacertadas, en los sesenta la cosa podía ser diferente[8]. Creímos, por lo tanto, que la versión española de la obra debería incorporar la respuesta de Hayek a esta reflexión de Hicks, pues, dado el tiempo transcurrido, permitiría enjuiciar mejor esta cuestión.

Como podrá comprobar el lector, en el segundo ensayo aquí recogido Hayek reafirma el mensaje de su trabajo inicial, pero cada vez resulta más claro, como afirma José Luis Feito en su ensayo introductorio, que *Precios y Producción* es, ante todo, una explicación, basada en la teoría austríaca del capital, de las crisis inflacionistas de las economías de mercado. Un problema que Keynes no consideró en su *Teoría General*, preocupado casi exclusivamente por salir de la depresión.

III

Hayek se ha referido en diversas ocasiones a este su empeño de asentar la macroeconomía sobre la teoría del capital, y en su reciente libro autobiográfico (*Hayek on Hayek*, Routledge 1994) se ha referido a ello como una tarea inacabada e interrumpida por el éxito arrollador de la *Teoría General*. De hecho el mismo Hayek se vio sorprendido por los acontecimientos que siguieron a la Segunda Guerra Mundial:

> Siempre supe que en principio no había un límite definido de tiempo durante el que poder estimular la expansión de la economía a base de ir acelerando la inflación. Pero daba por hecho que había un freno incorporado en el mecanismo del patrón-oro y en esto mi diagnostico acerca de la evolución de los acontecimientos de la posguerra estuvo equivocado. Sabía que el auge acabaría en el colapso… pero que un auge inflacionario durase algo así como veinte años es una cosa que no supe anticipar… Esperaba que durase cinco o seis años, como lo habían hecho otros auges en la historia, olvidando que su terminación fue debida al patrón-oro[9].

En el fondo, las diferencias entre Keynes y Hayek tenían mucho que ver con distintas concepciones de ambos sobre los procesos monetarios. Keynes, en algún momento, creyó en la posibilidad de controlar científicamente la generación de dinero-crédito, pero

Hayek nunca confió demasiado en esto, y con los años y la experiencia que fue acumulando se tornó cada vez más escéptico. Su empeño de fundar la macroeconomía en una buena teoría del capital tenía mucho que ver con esto. La creación de capital exige un esfuerzo y una renuncia, y todo esto en la macroeconomía de raíz keynesiana estaba muy difuso, por no decir ausente.

J. A. DE AGUIRRE

EXPECTATIVAS DE PRECIOS, PERTURBACIONES MONETARIAS E INVERSIONES ERRÓNEAS [1]

I

Lo más característico del trabajo de nuestra generación de economistas es probablemente su esfuerzo por aplicar los métodos y los conocimientos derivados de la teoría pura del equilibrio económico a los fenómenos «dinámicos» más complicados. Tal vez cabía haber esperado que todas las generaciones de economistas se hubieran esforzado en aproximarse de una forma gradual a la realidad sobre la base de ir relajando el grado de abstracción de la teoría pura. No obstante, el avance en esta dirección no se puede decir que haya sido muy grande en los cincuenta años anteriores a 1920, por tomar una fecha. El desarrollo del análisis económico no ha tenido lugar, como en los libros de texto, a base de ir paso a paso de lo general a lo particular. La presión que ejercía el dar respuestas a las cuestiones que planteaba la vida real no nos permitía esperar el lento progreso de la teoría pura a la hora de proporcionar un esquema que permitiera su aplicación inmediata a las tareas más prácticas.

En lo que se refiere a la aplicación de la teoría pura a los fenómenos más complicados del análisis económico de la dinámica, es decir a las crisis y las fluctuaciones industriales, cabe diferenciar tres clases principales de actitudes. En un primer grupo están una serie de hombres que eran conscientes de la urgencia de los problemas que se presentaban en este campo e intentaban resolverlos, pero no tenían un conocimiento muy grande del estado de la teoría económica. Este grupo comprende, junto a un

sinnúmero de chiflados, toda una serie de pensadores con una gran clarividencia y experiencia, a los que debemos mucho. Hay un segundo grupo de escritores académicos no menos importante que aunque estaban bien formados en las tareas de la especulación teórica, sin embargo consideraban que estos temas no eran de demasiada utilidad para los trabajos en los que ellos estaban interesados. Los dos grupos tienen en su haber importantes logros y más tarde tendremos ocasión de hacer mención de ellos desde aproximadamente el año 1850 en adelante.

No resulta claro si la deuda con estos dos grupos es inferior a la que debemos al tercero de ellos, al de los escritores académicos que trataron de aplicar —tal vez pueda parecemos hoy de una forma prematura— los conocimientos defectuosos y demasiado simplificados de la teoría a estos complicados fenómenos. Aunque su empeño en justificar el centrarse en la teoría pura estaba indudablemente en la línea acertada y aunque su intuición de que éste era el camino que terminaría llevándonos a dar vina explicación correcta también lo era, el resultado de estos intentos, desde la conocida Ley de los Mercados[2] en adelante, se diría que venía a encerrar la serie de problemas planteados en un esquema demasiado estrecho que no ayudaba realmente a resolverlos.

II

Fue exclusivamente el desarrollo moderno del análisis del equilibrio, junto con la convicción, cada vez más extendida, de las limitaciones y las condiciones que se imponían a la aplicación del concepto de equilibrio, lo que nos enseñó a reconocer la naturaleza de los problemas que se presentaban en este campo y nos ha indicado también los pasos que hemos de dar para resolverlos.

Aunque los distintos estudiosos de estos temas siguen rutas diferentes, probablemente sea acertado decir que en nuestros días y en aquellos países que gozan de una gran tradición teórica los esfuerzos de los economistas más jóvenes están dirigidos a tratar de construir un puente que salve la brecha que existe entre el análisis dinámico y el estático. Aunque para algunos las diferencias entre las distintas «escuelas» les puedan parecer muy grandes. No obstante, si

las distintas personas que se ocupan de ello, en su entusiasmo por lograr avanzar, resaltan, con más o menos fuerza, las deficiencias de la teoría «estática» existente, a mí me parece que esto obedece más a diferencias de temperamento que a los objetivos que se persiguen y los métodos que se utilizan. Creo que puede preservarse la continuidad del progreso teórico y que sólo esto será lo que nos ayudará a conseguir el objetivo que perseguimos.

Por lo tanto no se trata de dar un salto hacia algo enteramente nuevo y diferente, sino de desarrollar nuestro aparato teórico fundamental de forma que seamos capaces de explicar el fenómeno dinámico. No hace mucho tiempo, yo mismo creía todavía que la mejor forma de expresarlo era decir que la teoría del ciclo económico a la que aspirábamos consistía en una teoría orgánicamente superpuesta a la teoría del equilibrio existente. Ahora me inclino a decir que la misma teoría general debe desarrollarse de tal manera que nos capacite para utilizarla directamente en explicar el fenómeno concreto de las fluctuaciones industriales. Como ha demostrado no hace mucho y de forma convincente el Dr. Lutz[3], nuestra tarea no es construir una teoría separada del ciclo económico, es decir, un esquema detallado que permita dar entrada a todos los ciclos reales, sino tratar de desarrollar aquellas partes de la teoría general que necesitamos para poder analizar los ciclos concretos que a menudo difieren unos de otros considerablemente. Una buena parte de este trabajo ciertamente consistirá en la elaboración de áreas concretas de la teoría general, especialmente la teoría del capital y la teoría del dinero, con objeto de analizar con más atención los procesos resultantes de una variación en los datos que vienen dados. Sin embargo, una característica común a todos estos intentos es que enseguida nos remontan a problemas fundamentales de toda teoría económica; es decir, a la cuestión del significado que tiene el concepto mismo de equilibrio y a la de su relevancia para explicar los procesos que tienen lugar en el tiempo. No hay duda de que, en este punto concreto, algunas de las formulaciones de las teorías del equilibrio han demostrado ser de poca utilidad, no sólo en lo que hace a su contenido particular, sino también en lo que se refiere a la idea de equilibrio que utilizan y que, como tal, requiere cierta revisión.

No se puede negar que en el pasado este concepto de equilibrio no ha tenido siempre el mismo significado y que a menudo éste no ha sido demasiado claro. Como mínimo, esto es verdad en lo que atañe a la aplicación del concepto de equilibrio a los procesos que tienen lugar o configuran la sociedad competitiva, mientras que si lo aplicamos al caso de una persona aislada o a un sistema comunista rigurosamente planificado desde un centro, probablemente tendrá un significado definido. Mientras que en este último caso podemos hablar legítimamente de un equilibrio necesario en las decisiones que una persona tomará en un momento concreto, no resulta tan claro en qué sentido podemos aplicar el mismo concepto a las acciones de un gran número de personas cuyas sucesivas respuestas a las acciones de los demás necesariamente tienen lugar en el tiempo, de manera que sólo mediante construcciones especiales y poco realistas cabe encerrar esto en un concepto atemporal del equilibrio.

Si deseamos aplicar el análisis del equilibrio a un sistema competitivo que está en cambio permanente, necesitamos formular una definición más precisa de los supuestos básicos que por lo regular se consideran dados. El significado real de los procesos hacia un estado de equilibrio que tradicionalmente nos viene dando la teoría pura sólo puede mostrarse cuando se sepa, como mínimo, bajo qué condiciones es concebible que quepa alcanzarse realmente una posición de equilibrio.

La dificultad principal del enfoque tradicional es su total abstracción del elemento tiempo. Un concepto de equilibrio que esencialmente sólo cabe aplicar a un sistema económico concebido en términos atemporales no sería de gran valor. Por fortuna, recientemente ha habido cambios considerables en este punto concreto. Cada vez se ha ido viendo con más claridad que en lugar de hacer abstracción completa del tiempo, tenemos que hacer supuestos definidos acerca de la actitud de las personas respecto al futuro. Los supuestos de esta clase implícitos en el concepto de equilibrio esencialmente son que todas las personas predicen el futuro correctamente y que esta predicción comprende no sólo las variaciones en los datos objetivos sino también la conducta de todas las demás personas con las que esperamos llevar a cabo las transacciones económicas[4].

No es mi intención entrar aquí en un análisis más completo de todos los desarrollos recientes del equilibrio económico y espero que con lo que llevo dicho sea suficiente para explicar ciertas conclusiones que quiero derivar de ellos para estudiar el fenómeno dinámico. Me parece que en esta perspectiva debería bastar con dar un significado más preciso a ciertos conceptos que la mayoría de nosotros acostumbramos a utilizar de una manera un poco ligera. Pienso especialmente en las afirmaciones que se hacen con frecuencia sobre si el sistema en su conjunto está o no en equilibrio (o cuando nos referimos a un precio concreto como por ejemplo el tipo de interés).

Es evidente que las distintas expectativas sobre las que los individuos basan sus decisiones en un momento determinado del tiempo pueden o no ser mutuamente compatibles y que si no lo son algunos se verán decepcionados. Probablemente también resulta claro que en buena medida las expectativas existentes en un momento determinado estarán basadas en los precios que existen en ese momento y que esos precios crearán inevitablemente una constelación de expectativas que están llamadas a no cumplirse y otras que no llevan en sí ese germen de fracaso y se encuentran en armonía con el curso real de los acontecimientos, al menos si no se dan cambios imprevistos en las circunstancias externas. Esto me parece que proporciona un punto de partida útil para ulteriores desarrollos en la teoría de las fluctuaciones industriales.

III

Toda explicación de las crisis económicas tiene que incluir el supuesto de que los empresarios han cometido errores. Pero este simple hecho apenas puede ser considerado como explicación suficiente de las crisis. Estas decisiones erróneas que producen pérdidas generalizadas sólo lo serían si al mismo tiempo pudiéramos demostrar cuál es la razón de que los empresarios cometan esos errores en la misma dirección. La explicación de que esto se debe a una especie de infección psicológica o que por alguna otra razón la mayoría de los empresarios cometen los mismos errores de juicio eludibles no es demasiado convincente. Parece, sin

embargo, más probable que todos ellos se vean desorientados por síntomas o directrices en las que ellos confían. O para decirlo de una forma más concreta, pudiera resultar que los precios existentes en los que ellos basan sus decisiones o sobre los que conforman sus expectativas acerca del futuro, necesariamente encierran un componente llamado a no cumplirse. En este caso podíamos tener que distinguir entre lo que podemos llamar errores justificados, provocados por el sistema de precios, y errores absolutos acerca del curso de los acontecimientos externos. Aunque no tengo tiempo de discutir esto ahora con más amplitud, puedo decir que probablemente exista una estrecha conexión entre esto y la distinción tradicional entre teorías «endógenas» y «exógenas» del ciclo económico.

El caso más interesante para el objetivo que perseguimos ahora es el de aquellas decisiones de los empresarios en las que el resultado depende por completo de la exactitud de los puntos de vista mantenidos acerca del futuro desarrollo de los acontecimientos como es, naturalmente, el caso de las inversiones que vienen afectadas por la situación general del mercado de capitales y no por la situación de industrias concretas. Aquí la misma causa puede dar lugar a inversiones erróneas no sólo en una o unas cuantas industrias, sino en todas al mismo tiempo. El éxito de casi todas las inversiones cuyo desarrollo requiere un periodo considerable de tiempo dependerá del desenvolvimiento del mercado de capitales y del tipo de interés. Si en un momento determinado la gente comienza a ampliar su equipo productivo, esto, por regla general, forma parte sólo de un proceso que para ser completado necesitará de una serie de inversiones que se van a ir sustanciando a lo largo de todo un periodo de tiempo, y por lo tanto la inversión inicial sólo terminará con éxito si la oferta de capitales hace posible los desarrollos que se esperan en fechas más tardías. Probablemente resulta cierto afirmar que la mayoría de las inversiones se hacen bajo la expectativa de que la oferta de capital continúe en el futuro al nivel que tiene en el momento actual. En otras palabras, los empresarios consideran que la oferta del capital y el tipo de interés actual son un síntoma de que la situación seguirá siendo aproximadamente la misma en el futuro. Sólo en base a esta clase de supuesto estará justificado utilizar cantidades adicionales

de capital para iniciar nuevos procesos indirectos de producción que para ser completados requerirán de nuevas inversiones a realizar a lo largo de todo un periodo posterior en el tiempo. (Esta serie de inversiones posteriores que son necesarias para que las actuales tengan éxito pueden ser inversiones que han de llevarse a cabo por los mismos empresarios que hicieron la inversión inicial o más a menudo se tratará de inversiones en bienes producidos por el primer grupo de empresarios que se llevan a cabo por un segundo grupo de ellos). Para que estas expectativas se cumplan no es necesario que la oferta de capital permanezca absolutamente sin variación durante todo el periodo de tiempo que sea relevante, sino que, como ya he tratado de demostrar en otra ocasión[5], en ningún momento debería ser inferior a la que ha sido antes de iniciar los nuevos procesos.

Por lo tanto, fluctuaciones importantes e imprevistas del ahorro serían suficientes para ocasionar grandes pérdidas en las inversiones iniciadas en los periodos precedentes y crearían la característica situación de crisis económica. La causa de una crisis así sería que los empresarios han considerado equivocadamente como permanente un aumento de la oferta de capital que sólo es transitorio y han actuado de acuerdo con esa expectativa. La única razón por la que no podemos considerar esto como una explicación suficiente de las crisis económicas es porque sabemos por la experiencia no hay base alguna para suponer esta clase de fluctuaciones violentas en el ahorro que, cuando se producen, lo son precisamente a consecuencia de las crisis. Si no fuera por estas crisis, estaría justificado el supuesto habitual en los empresarios de que la oferta de ahorro continuará situándose a un nivel similar al actual durante algún tiempo. Entonces las decisiones de los empresarios, en lo que se refiere a las fechas y cantidades de los bienes de consumo que procuran sus inversiones actuales, probablemente coincidirían con la parte de sus rentas que los consumidores tienen intención de gastar en bienes de consumo en cada momento del tiempo.

IV

Constituye un hecho bien conocido, por supuesto, el que la oferta corriente de capital en forma de dinero no es necesariamente igual al volumen de los ahorros corrientes. Todas las clases de perturbaciones monetarias que se describen abreviadamente como variaciones en la cantidad de dinero y la velocidad de circulación, pero que de hecho son de naturaleza mucho más variada de lo que estos términos sugieren a primera vista, pueden modificar la oferta de capital en forma de dinero, con independencia de la oferta de ahorros. Esto quiere decir, sin embargo, que los empresarios a menudo basarán sus decisiones de inversión en síntomas que de ningún modo son indicativos de la propensión a ahorrar de los consumidores y que por consiguiente no nos dicen como distribuirán en el futuro su renta entre consumo y ahorro. Los empresarios tomarán sus decisiones de inversión, es decir acerca de las cantidades de bienes de consumo que producirán en distintas fechas, como si la distribución actual de la demanda monetaria entre bienes de consumo y bienes de inversión se correspondiese con la forma en que los consumidores dividen su renta entre consumo y ahorro. El resultado de esto tiene que ser que la proporción en la que los empresarios dividen sus recursos entre la producción para el futuro inmediato y el futuro más distante será diferente a la proporción en la que los consumidores desean dividir su renta entre la provisión para el consumo corrientes y el consumo futuro.

En una situación como esta evidentemente existe un conflicto entre los planes de los consumidores y los de los empresarios que tarde o temprano tendrá que ponerse de manifiesto y frustrará las expectativas de al menos uno de los dos grupos. Ciertamente la situación no será de equilibrio en el sentido definido antes. El equilibrio requeriría como mínimo que los planes de ambos grupos fueran compatibles. Esto excluye una situación en la que los precios corrientes y en particular los tipos de interés crean expectativas acerca del comportamiento futuro de algunos de los miembros de la sociedad que son completamente infundadas. Una tasa de interés de equilibrio sería entonces aquella que asegurase la compatibilidad entre los planes de los empresarios y los de los consumidores. Y con un volumen constante de ahorro sería aquella tasa de interés determinada en un mercado donde la oferta de capital en forma de

dinero fuera exactamente igual a la cuantía de los ahorros corrientes.

Si la oferta de capital en forma de dinero se incrementa mediante variaciones monetarias, por encima de aquella cantidad el resultado será que la tasa de interés descenderá por debajo de la tasa de equilibrio y los empresarios se verán empujados a dedicar una parte mayor de los recursos existentes a producir para un futuro más distante en el tiempo que lo que hacen los consumidores a la hora de dividir su renta entre el consumo y el ahorro corriente. En el momento en el que los empresarios toman esta decisión los consumidores no tienen posibilidad de expresar sus deseos con la fuerza suficiente, porque sus rentas monetarias todavía no han aumentado, mientras que los fondos disponibles para la inversión sí lo han hecho. La inversión de estos fondos, no obstante, tiene que aumentar la renta total, a lo largo del tiempo, por una cantidad casi igual a la cuantía de aquellos fondos, ya sea a causa del aumento de los salarios que se precisa para atraer a la gente que está dedicada a producir bienes de consumo hacia la producción de bienes de capital o debido a que los fondos se dedican a dar empleo a trabajadores que previamente estaban en paro. Ciertamente esto tenderá a aumentar la demanda de bienes de consumo en una cuantía que dependerá de la forma en que los consumidores distribuyan la renta monetaria adicional entre consumo y ahorro.

Lo primero que tenemos que tener en cuenta aquí es que este incremento en las rentas monetarias agregadas no quiere decir que las rentas reales aumenten; es mucho mas probable lo contrario: que las rentas reales de muchos consumidores individuales desciendan.

A pesar de que los consumidores dispongan de una cantidad mayor de dinero, *nunca pueden consumir más que la oferta corriente de bienes de consumo*, y si las nuevas inversiones han desviado ya los factores disponibles hacia procesos de producción más largos, esto tiene por necesidad que conducir a un descenso real en la producción corriente de bienes de consumo. El aumento que procurará la mayor productividad de las nuevas inversiones de los recursos permanentes que existen no se cosechará sino mucho después. Pero incluso si los primeros resultados de las nuevas inversiones acceden al mercado, este aumento de la producción será

sólo una fracción de las rentas adicionales, y, como veremos enseguida, lo relevante para el problema que tenemos planteado es la relación entre el aumento de las rentas y el aumento de la producción de bienes de consumo.

No hay razón para suponer que en las circunstancias que estamos considerando, la proporción del incremento de las rentas monetarias gastada en el consumo corriente vaya a descender. La propensión a ahorrar de los consumidores se verá poco afectada por estos cambios y en cualquier caso, si lo es, su capacidad de ahorrar habrá descendido. Sólo en la medida que se produzcan redistribuciones de renta a favor de aquellos que tienen una mayor propensión a ahorrar cabe esperar que aumente la proporción realmente ahorrada de la renta total. Pero si los consumidores dividen su renta monetaria adicional en la misma proporción que antes entre el consumo y el ahorro o si la proporción es ligeramente más favorable al ahorro, el aumento de las rentas monetarias nos llevará a un incremento en la demanda monetaria de bienes de consumo y, como resultado, a un aumento en el precio de estos bienes. Este aumento en la demanda de bienes de consumo no necesita tener efectos desfavorables sobre la actividad de inversión mientras los fondos disponibles para esta actividad se vean ampliados en cuantía suficiente mediante expansiones adicionales del crédito, con objeto de poder hacer frente así a la creciente competencia en la captación de los recursos disponibles que se precisan para completar las inversiones ya en curso y que cabe esperar provengan de las industrias productoras de bienes de consumo. Esto exige una expansión del crédito a tasas crecientes que, con independencia de los obstáculos legales o tradicionales que lo impiden, no puede continuar de forma indefinida, aunque sólo sea porque esto inevitablemente conduciría a una elevación acumulativa de precios que tarde o temprano traspasaría todo límite, cosa que no resulta difícil de comprender[6].

Sin embargo, lo más interesante para nuestro «objetivo principal» aquí es lo que sucederá de modo inevitable cuando la demanda de bienes de consumo comience a elevarse no en términos absolutos sino también en términos relativos respecto a los fondos disponibles para la inversión.

V

Hemos llegado a un punto en el que el conflicto entre los planes de los consumidores y los de los inversores se manifiesta por sí mismo, un conflicto que tiene su origen en la distorsión producida por la expansión del crédito en el mercado de capital. Los empresarios que han comenzado a incrementar su equipo productivo bajo la expectativa de un tipo de interés bajo y una oferta de capital en forma de dinero que les faculta para continuar y utilizar esas inversiones bajo las condiciones más favorables se encuentran con que esas expectativas no se confirman. El aumento de los precios de todos aquellos factores que pueden ser utilizados también en los estadios finales del proceso de producción elevará los costes de los bienes de capital que producen, al tiempo que el aumento del tipo de interés reduce su demanda. Y una parte considerable de los equipos de capital de nueva creación que tienen por misión producir otros bienes de capital quedarán ociosos a causa de que las inversiones adicionales que se esperaban en esos otros bienes de capital no acaban de materializarse. Este fenómeno de una escasez de capital que hace imposible al mismo tiempo utilizar el equipo capital existente me parece que es el punto central de la verdadera explicación de las crisis económicas y a la vez no cabe duda que es uno de los puntos que suscita más objeciones y parece más inverosímil a los legos en la materia. Que la escasez de capital pueda llevamos a que una parte importante del capital existente quede sin ser utilizado, que la abundancia de bienes de capital pueda ser un síntoma de la escasez de capital y que la causa de esto no sea una demanda insuficiente de bienes de consumo sino una demanda excesiva, es por lo que se ve mucho más de lo que una mente teóricamente sin entrenar está dispuesta a aceptar. Sin embargo, a mí me parece que la verdad de estas paradojas aparentes está más allá de toda duda. Antes de proceder a explicar esto con más detalle, quizás no sea inapropiado mostrar que la mayoría de los observadores experimentados de las crisis económicas de mediados del siglo pasado se han visto obligados a aceptarlas.

Sus explicaciones de estas crisis se expresaban por lo regular en términos de una excesiva transformación de capital circulante en

capital fijo inducida por la creación de «capital ficticio»[7], que acaba conduciendo a una escasez de capital «disponible» o «flotante» que hace imposible completar la mayoría de las empresas iniciadas. El autor que fundamentalmente ha desarrollado y popularizado esta doctrina, en conexión con el auge de los ferrocarriles y las crisis subsiguientes de mediados del siglo XIX, fue el primer director de la revista *The Economist*, James Wilson. Fue luego recogida y desarrollada con más amplitud por un grupo de economistas de Manchester y por último fue introducida en el análisis económico académico por Bonnamy Price en Inglaterra y Courcelle-Seneuil y V. Bonnet en Francia. Incluso Yves Guyot llegó a resumir la idea fundamental en la siguiente expresión característica que tomo de la traducción inglesa de su libro *La Science Économique:* «Las crisis comerciales y financieras obedecen no a un exceso de inversión sino a ion exceso de consumo.»[8]

Tal vez se pueda decir que la doctrina que ganó tan merecida aceptación, al iniciarse el estudio sistemático de las fluctuaciones industriales, no sea tan opuesta al sentido común como pueda parecer a muchos hoy, tras un siglo de propaganda a favor de las explicaciones basadas en el subconsumo. El que estos intentos de explicación no tuvieran un éxito duradero se debió probablemente a los conceptos utilizados que se habían tomado de la jerga empleada en la City de Londres. No es difícil ver que con un aparato conceptual tan imperfecto los partidarios de esta clase de teorías tuvieran que encontrar serias dificultades a la hora de explicar de manera convincente lo que habían visto correctamente así como para defender esas explicaciones de sus críticos. Incluso hoy día todavía no hemos conseguido superar completamente la ambigüedad o, si se quiere, la falta de un significado preciso de los distintos conceptos de capital que seguimos empleando y que son un obstáculo constante para entender realmente este tema. No es menos cierto esto respecto al propio término «escasez de capital» y al concepto de «capital libre» que está íntimamente relacionado con él. Aunque tengamos ideas bastante claras respecto al término «escasez de capital libre» y podamos utilizarlo a menudo con provecho, ello puede ser desorientador y llevamos fácilmente a hacemos preguntas que no tienen mucho sentido. La dificultad deriva de que este término parece hacer referencia a una entidad

única y medible, algo así como una cantidad de dinero o un «fondo de subsistencia» que representa el «capital libre» y que en la vida real simplemente no existe. Lo que realmente queremos dar a entender cuando hablamos de escasez o abundancia de capital libre es sencillamente que la distribución de la demanda entre bienes de consumo y bienes de capital, comparada con la oferta de estas dos clases de bienes, no coinciden. Se dará lo primero cuando la demanda de consumo exceda a la oferta y viceversa.

VI

No obstante, todavía es más importante otra dificultad relacionada con los conceptos tradicionales de capital. Me parece que es esta dificultad la que hace necesario volver a formular la teoría de Wicksell-Mises de las fluctuaciones industriales en la forma que he tratado de esquematizar en esta conferencia. Las ideas dominantes acerca de cómo se podría mantener cuantitativamente intacto el capital en circunstancias cambiantes sugerían la noción de un periodo de actividad inversora intensa seguido de un periodo en el que el valor de gran parte del capital creado era destruido y así podíamos hablar de periodos alternantes de acumulación y desacumulación de capital. Para la mayoría de las aplicaciones prácticas esto puede ser una descripción moderadamente aceptable de los hechos reales. Teóricamente este enfoque parecía particularmente atractivo, porque permitía describir las condiciones de equilibrio estable de una forma que está muy de moda en el momento actual, en términos de correspondencia entre el ahorro y la inversión neta. Sin embargo, los primeros intentos de definir estas dos magnitudes, que se suponía habían de corresponderse en un sentido cuantitativo, demostraron que en forma alguna esta clase de conceptos tenían un significado preciso y claro. Como se puede demostrar con facilidad, estos dos conceptos dependen de la «vaga» idea de que el capital se mantiene «normalmente» o se preserva constante en algún sentido cuantitativo. Es decir, antes de referimos al ahorro como la parte de la renta que no es consumida, tenemos que saber lo que es la renta, es decir tenemos que determinar qué parte de los ingresos brutos se tiene que deducir en concepto de

amortización del capital. De la misma forma, no cabe determinar la magnitud de las nuevas inversiones si antes no decidimos qué actividad inversora se requiere simplemente para mantener intacto el capital. El que seamos capaces de decidir lo que es el ahorro y la inversión depende de que podamos dar un significado claro y realista a la idea de mantenimiento del capital.

Se da por hecho que esto se puede hacer con facilidad y en la práctica se considera algo tan evidente que un estudio más cuidadoso y detenido de esta cuestión es algo que en la mayoría de los casos se juzga innecesario y apenas si se ha intentado realizarlo. No obstante, tan pronto como uno trata de dar una respuesta seria a esta cuestión se encuentra con que no sólo el concepto de mantenimiento del capital no tiene un significado definido, sino que tampoco existe razón alguna para suponer que el empresario más racional e inteligente, en un contexto dinámico, esté dispuesto o en condiciones de mantener constante su capital, en algún sentido cuantitativo preciso; es decir, respecto a alguna de las propiedades mensurables de capital en sí mismo. La forma en que se comportarán los empresarios en circunstancias concretas y si el capital que se encuentra bajo su control experimentará aumentos o disminuciones inesperadas de su valor depende naturalmente de la clarividencia y previsión de los empresarios. Pero, como espero demostrar de una forma más completa en otra ocasión[9], incluso aunque pudiéramos suponer que los empresarios poseen un conocimiento completo de todos los acontecimientos futuros relevantes no habría razón alguna para esperar que pudieran actuar de manera tal que el valor de su capital se mantuviera intacto en cualquier cifra concreta (o en cualquier otra dimensión mensurable del capital mismo, como cosa distinta de la renta que de él deriva).

Si la teoría «wickseliana» de las crisis dependiera realmente de los conceptos de ahorro e inversión, tal y como parece que se vienen utilizando en las exposiciones comentes, las consideraciones que hemos adelantado serían una grave objeción contra la misma. Sin embargo, por fortuna no existe esa conexión entre esa teoría y estos conceptos. En la forma provisional y esquemática en la que yo la he vuelto a exponer en la primera parte de esta conferencia me parece que es completamente independiente de toda idea acerca de las variaciones absolutas en la cantidad de capital y por tanto de los

conceptos de ahorro e inversión en su sentido tradicional. El punto de partida para una teoría plenamente desarrollada de esta clase sería: a) las intenciones de todos los consumidores respecto a la forma en que desean distribuir en todas las fechas que son relevantes sus recursos (no simplemente su renta) entre el consumo corriente y la provisión para el consumo futuro y b) las decisiones separadas e independientes de los empresarios respecto a las cantidades de bienes de consumo que planean proporcionar en esas fechas. La correspondencia entre estos dos grupos de decisiones sería característica de un tipo de equilibrio que ahora solemos describir como una situación en la que los ahorros son iguales a las inversiones y en conexión también con la idea de una tasa de interés de equilibrio. Un tipo de interés por debajo de la tasa de equilibrio llevaría a los empresarios a dedicar a la producción de bienes de consumo una proporción de los recursos disponibles más pequeña que la proporción de la renta obtenida por estos recursos y gastada realmente en consumo. Esto viene a significar que los empresarios alargan el periodo de inversión más de lo que viene justificado por el ahorro voluntario de los empresarios en el sentido usual (neto) de este término o que no acortan suficientemente los procesos de producción existentes para tomar en consideración completa la «impaciencia» de los consumidores (es decir, en la terminología usual, su propensión a consumir capital). Por tanto esto no necesita ser un consumo de capital en el sentido absoluto del término, que es la característica esencial de una crisis (como he sugerido en ocasiones anteriores), sino simplemente que los consumidores demandan bienes de consumo a una velocidad superior a aquella a la que les pueden ser suministrados, a la vista de las decisiones de los empresarios sobre la forma y el volumen de sus inversiones. En la práctica esta corrección probablemente introduce escasa diferencia, pero en el orden teórico, para que no quepa hacer objeciones a la teoría, tenemos que liberarla de cualquier referencia a la cantidad absoluta de capital.

VII

En una breve conferencia como ésta apenas si podemos dar una

simple referencia esquemática a los progresos que tienen lugar en la teoría del ciclo económico. No necesito añadir que, desde mi punto de vista, estos progresos están muy lejos de ser completos y lo que hoy podamos decir de ellos necesariamente ha de ser provisional y probablemente será objeto de revisiones posteriores. Pero incluso cuando lleguemos a ser capaces de establecer esta argumentación concreta en forma más convincente e inobjetable de lo que hoy podemos hacer, esto no quiere decir que hayamos llegado al final sino que sería sólo el comienzo. Aun cuando hayamos dado una respuesta a la cuestión de cómo reaccionarán los empresarios a las expectativas de variaciones en un precio concreto, quedará la cuestión más difícil e importante de qué es lo que determina las expectativas de los empresarios y en especial cómo se verán afectadas esas expectativas por variaciones determinadas de los precios actuales. Todas estas cuestiones constituyen un campo que todavía está más o menos sin explorar y en el que el trabajo pionero lo han llevado a cabo dos economistas escandinavos, y aunque no puedo estar de acuerdo por completo con el profesor Myrdal cuando dice que en mi teoría no hay sitio para el papel que juegan las expectativas[10] —esta conferencia es una buena prueba de ello—, estoy en total acuerdo con él cuando resalta la enorme importancia que tiene este elemento para el desarrollo posterior de la teoría de las fluctuaciones industriales. Estoy seguro de que todo el complejo campo de la teoría de la incertidumbre y el riesgo, al que los economistas escandinavos han dedicado recientemente mucha atención, tendrá cada vez mayor importancia[11].

TRES ACLARACIONES SOBRE EL EFECTO RICARDO[1]

El objetivo inmediato de este artículo es responder a la crítica que Sir John Hicks hace, en un análisis reciente (1967), de mis primitivas opiniones sobre las relaciones entre la demanda de bienes de consumo y de bienes de inversión (1931, 1939 y 1942)[2]. Creo que merece la pena analizar con sumo cuidado la forma en que se ha llegado a caer en el error a causa de un supuesto muy característico en todo el pensamiento moderno sobre este y otros temas parecidos. Intentaré hacer este análisis en la segunda parte de este artículo, pero como la tesis de lo que yo he llamado el «efecto Ricardo»[3] es muy posible que no sea conocida de los lectores, comenzaré resumiéndola de manera que, aunque no exenta de objeciones, creo que puede quedar más clara que en las ocasiones anteriores. En la tercera parte responderé a otra objeción que se ha hecho a mi análisis y que no fui entonces capaz de contestar de forma satisfactoria. Sin embargo, ahora me parece que resulta relativamente fácil de refutar.

I

El teorema llamado el «Efecto Ricardo» sostiene que, en condiciones de pleno empleo, un incremento en la demanda de bienes de consumo producirá una disminución en la demanda de bienes de inversión, y al revés. La forma en que este resultado se produce puede explicarse convenientemente mediante el conocido gráfico de la función de producción. En este diagrama, sin embargo, la existencia total de capital (fijo y circulante) se mide en el eje de abcisas y la *corriente* de los demás medios de producción,

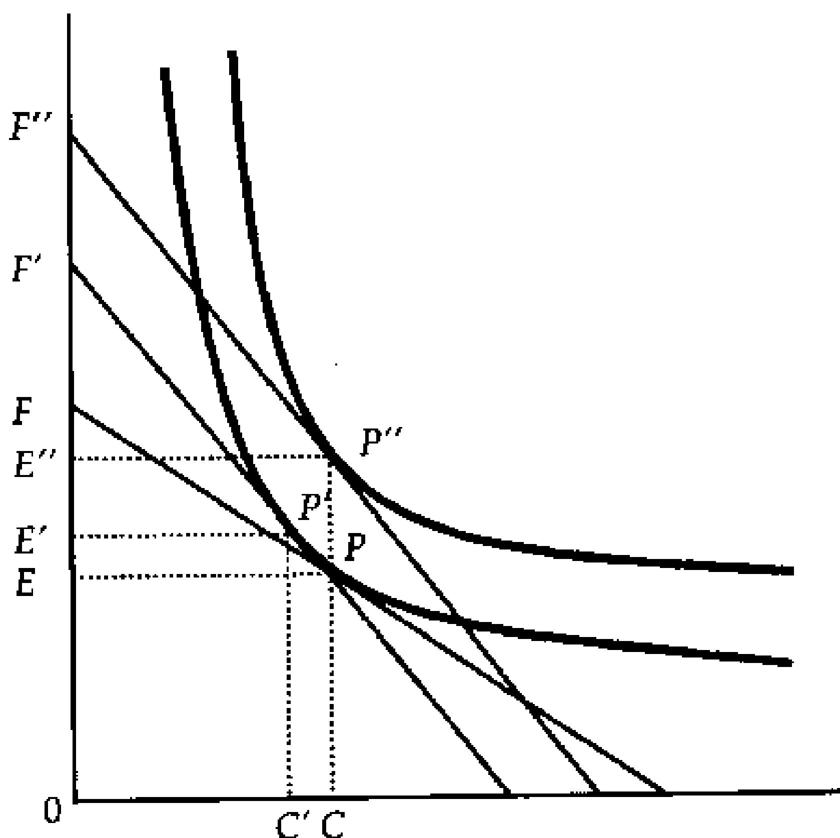
comprendidos todos los costes que se requieren para mantener la existencia de capital al nivel más beneficioso en esas circunstancias, se mide en el eje de ordenadas. Para lo que aquí interesa, vamos a suponer que esta función de producción es lineal y homogénea. Puesto que las magnitudes que se representan en los dos ejes de coordenadas son combinaciones variables de bienes y servicios que son heterogéneas, sólo cabe hacerlo en términos de valor. Esto sería estrictamente legítimo sólo si suponemos que los precios de los distintos bienes y servicios implicados permanecen constantes. Sin embargo, de hecho las variaciones y cambios que vamos a considerar implican necesariamente algunos cambios en las relaciones entre estos precios, y de ahí deriva la naturaleza ligeramente insatisfactoria de la técnica empleada a la que antes me refería. No obstante, me parece que se trata de un defecto que tiene una importancia comparativa menor y que no desvirtúa seriamente las conclusiones que cabe alcanzar mediante la utilización de estos métodos relativamente sencillos. Los lectores que deseen una demostración más exacta tendrán que acudir a mi artículo de 1942. Pero para los objetivos que ahora persigo, confío que esta exposición simplificada sea suficiente. Durante mucho tiempo la he expuesto en mis clases, aunque debido a este defecto me había resistido a ponerla en letra impresa.

El efecto que deseo considerar es el de un cambio en el precio relativo de los bienes respecto a los precios de los factores de la producción, y comenzaré por el caso en el que los precios de los bienes aumentan respecto a los precios de los factores que permanecen sin cambio. En principio, voy a suponer que el productor trata de maximizar el rendimiento del capital empleado en producir una determinada cantidad de bienes. Sobre estos supuestos, la pregunta a contestar es cuál de las diferentes combinaciones entre la existencia de capital y la restante cantidad de medios para producir esa determinada cantidad de bienes es la que resulta más beneficiosa.

Para ello, vamos a considerar la isoquanta más baja del Gráfico 1 y supongamos que, antes de que el precio del bien en cuestión se eleve, los ingresos que se producirían, puesto que también se van obteniendo a una tasa temporal, se representan en la figura en el eje de ordenadas, donde medimos las aplicaciones corrientes de los

distintos medios (inputs). Supongamos que estos ingresos al precio inicial ascienden a la suma OF. ¿Cuál será entonces la combinación más rentable entre la existencia de capital y los restantes medios de producción para producir una cantidad dada del bien en cuestión? De entre todas las rectas trazadas desde F aquella que sea tangente a la isoquanta en cuestión evidentemente nos marcará la solución, en este caso en el punto P. En este caso la recta trazada desde el punto F hasta P es la que tiene mayor inclinación respecto a cualesquiera de las otras líneas trazadas desde este punto a la curva. Esto quiere decir que los beneficios EF sobre el capital empleado OC son máximos en este punto.

GRÁFICO 1



Supongamos ahora que el precio del bien pasa de F a F'. Entonces el punto de tangencia trazado ahora desde F' pasa a situarse en P', a la izquierda del anterior P e implica la combinación de una existencia de capital menor C' para producir la misma cantidad de bienes con una cantidad mayor de otros medios (inputs) E'.

Esta es la conclusión fundamental que alcanzamos cuando se trata de obtener una cantidad igual de bienes. Examinaremos esta conclusión antes de ampliarla a aquel caso en el que el empresario, con la dotación de capital existente, trata de obtener la cantidad más rentable de bienes (suponiendo, en todo esto, que se enfrenta a una curva de demanda horizontal para su producto). En primer lugar, esta conclusión quiere decir que aunque el gasto total en la producción se habrá incrementado, lo hará en cuantía proporcionalmente menor que los ingresos: el porcentaje de beneficios sobre el total aumentará. Además, la distribución del gasto total entre los costes corrientes de producción y los de mantenimiento de la existencia de capital también cambiará; cuanto mayor sea la de los primeros menor será la de los otros. Precisamente la línea que separa, dentro del total de gastos, los ordinarios de producción de los de inversión es siempre arbitraria. Pero cualquiera que sea éste, resulta claro que la proporción del gasto de inversión en el total caerá y, si la inversión se define en sentido estricto, la cuantía absoluta de la inversión también tiene que caer; la demanda de ciertos bienes que economizan trabajo en gran escala o equipos de gran duración se reducirá. Esto es una consecuencia necesaria de la transición a métodos de producción menos intensivos en capital. El punto fundamental es que un aumento en la demanda de bienes de consumo —en condiciones de pleno empleo— llevará a una reducción en la demanda de aquellos bienes que resultan apropiados sólo para la utilización de métodos de producción altamente intensivos en capital.

La misma conclusión se sigue si tras una elevación en los precios de los bienes de consumo, el empresario, en lugar de producir la misma cantidad de bienes que antes, decide producir la cantidad que le produzca al rendimiento máximo posible con la cantidad de capital máximo empleado antes. Volvamos al gráfico anterior y sigamos la línea CP hasta aquel punto de intersección con la

isoquanta más alta tangente en P”, a la línea F” paralela a la F’ en el punto P’. El precio de esta cantidad de producción será OF”. Los costes ordinarios necesarios para producirla serán OE”, mientras que E”F” será el beneficio máximo resultante a ese precio de combinar aquellos costes con la cantidad de capital dada. Pero esta cantidad dada de capital que no ha variado constituye de nuevo un método de producción que ahorra menos trabajo que antes o que utiliza menos capital duradero; por tanto la demanda de equipos de capital duradero o que ahorran trabajo descenderá.

No es necesario demostrar que en el caso opuesto, cuando descienden los precios de los bienes respecto a los precios de los factores que permanecen constantes, tiene lugar una transición de métodos menos intensivos en capital a otros que lo son más.

II

Esta proposición básica del llamado efecto Ricardo es no sólo una parte de la teoría elemental del capital sino de la teoría de las fluctuaciones industriales y demuestra en qué manera las variaciones en la demanda de bienes de consumo afectarán a la inversión a través del cambio en los precios relativos de los bienes y los factores de la producción (o, de forma más sencilla, a través de la variación de los salarios reales) incluso si no varían la concesión de crédito y el tipo de interés monetario en el mercado de préstamos. En este caso, la «escasez de capital» se manifestará únicamente en las relaciones entre los precios de los bienes que pertenecen a cada uno de los estadios de la producción a los que yo llamo «márgenes de precio» en mi obra *Prices and Production*.

No obstante, esta proposición adquiere todo su valor en el caso de una economía monetaria en la que la estructura de precios de equilibrio determinada exclusivamente por factores «reales» puede ser distorsionada durante periodos prolongados de tiempo por variaciones en la cantidad de dinero, dando lugar a una diferencia entre el gasto en inversión y el ahorro de la renta corriente. Si una parte del dinero que se recibe como renta no se gasta en bienes de consumo y no se invierte, sino que se atesora, o de otra forma se retira de la circulación, o si la inversión se nutre con fondos que

exceden a la suma del ahorro, bien sea a causa de dinero nuevo creado con este propósito o que se libera de los saldos de efectivo, se producirá una alteración persistente en la estructura de precios que continúa y determina la tasa de inversión mientras persista la *variación* en el volumen de la corriente monetaria.

En este punto entra en escena la crítica de Sir John Hicks. Él sostiene que esta distorsión de la estructura de precios sólo tendrá carácter transitorio y que aunque la variación en el volumen de la corriente monetaria persista, tiene que haber un determinado intervalo de tiempo tras el cual la estructura de los precios relativos retomará a su posición de equilibrio determinada sólo por factores reales. Esta tesis me parece totalmente infundada y errónea y creo que se puede demostrar que no hay esa clase de reacción posterior de los precios que les lleva a una posición de equilibrio que depende exclusivamente de factores reales. Por el contrario, mientras la variación en la corriente de dinero continúe, persistirá una posición diferente, una especie de estado permanente o continuado como el que los biólogos llaman «equilibrio fluido» y que vendrá determinado por continuas entradas y salidas de dinero en el sistema.

Las proposiciones cruciales de Sir John (p. 206) se hallan en un único párrafo de su exposición que, para comodidad del lector, voy a reproducir aquí destacando en versalitas los subrayados del propio Sir John y en cursiva aquellos puntos sobre los que deseo llamar la atención de forma especial.

> Cuando el tipo de interés del mercado se reduce por debajo del tipo natural, ¿qué sucede con las CANTIDADES de medios y bienes que entran y salen del proceso productivo? La contestación correcta, en base a estos supuestos, es muy simple. El efecto será nulo. *Los precios subirán de modo uniforme,* y eso es todo. Cuando el modelo de Wicksell se aplica estrictamente (como lo fue) estamos ante un EQUILIBRIO NEUTRAL. El conjunto del sistema REAL de cantidades y precios relativos está completamente determinado por las ecuaciones de demanda y oferta de cada uno de los mercados particulares; en este sistema REAL está incluido el tipo de interés. Cuando los mercados están en equilibrio sólo hay un tipo de interés, un tipo de interés de mercado que es igual al tipo natural. La reducción del tipo de mercado por debajo del natural debe considerarse por tanto sólo como un fenómeno de desequilibrio. *Un fenómeno que sólo puede persistir mientras los mercados estén fuera del equilibrio*. Tan pronto

> como el equilibrio se restablezca, se tiene que restaurar la igualdad entre el tipo de mercado y el tipo natural. Por lo tanto no hay *lugar para una discrepancia* entre el tipo de mercado y el natural si hay un ajuste instantáneo de precios [¿a qué? ¿sólo a los datos reales?]. Los precios monetarios simplemente subirán UNIFORMEMENTE, eso es todo.

El concepto de equilibrio que se deduce de este párrafo es el de una estructura de precios relativos que sólo viene determinada por factores reales (es decir, excluyendo los efectos de una variación monetaria continuada), una estructura que después de ser perturbada por el primer impacto del cambio monetario se restablecerá pronto por sí misma, incluso mientras ese cambio (entrada y salida de dinero del sistema) continúa. Es decir, incluso si una parte de la inversión se financia de forma continuada mediante la creación de dinero con este propósito (o a la inversa), el sistema vuelve a la posición que había tenido antes de que sucediera esto. En otras palabras, se considera que la continuidad de las entradas y salidas de dinero que no es un dato al que la estructura de precios permanecerá adaptada mientras estas condiciones persisten, sino que aparentemente afectarán de una forma transitoria a la estructura de precios cuando la variación ocurre por vez primera y desaparecerá rápidamente aunque la condición monetaria modificada persista. Lo que yo sostengo es que este «desequilibrio» es un ajuste a un dato nuevo, la inyección de dinero, y tiene que continuar mientras estas adiciones a la corriente de dinero sigan entrando en el sistema en un punto dado y a una tasa constante.

Sir John no dice expresamente si él argumenta en términos de una única adición a la cantidad de dinero que tiene lugar en un plazo breve de tiempo o describe un proceso que tiene lugar a lo largo de meses o incluso años, y sería útil analizar estos casos por orden. Supondremos en primer lugar que se gasta en inversión una dosis única de dinero a lo largo de un solo mes y que equivale al 1 por ciento de todo el gasto en bienes y servicios y que de esta forma se dobla la cantidad que se venía gastando antes en aquellos bienes y servicios concretos. Esto significa que la corriente monetaria se incrementa también en un 1 por ciento. Simplificaremos la exposición si suponemos que la velocidad de transacción del dinero es de doce veces por año (los saldos de efectivo son iguales al gasto

mensual) en cuyo caso el aumento de un 1 por ciento en el curso de un mes significará también un aumento del 1 por ciento en la cantidad de dinero.

¿Qué es lo que sucederá a los precios? El objetivo de este gasto adicional es atraer más factores de producción hacia los bienes de inversión en cuestión y esto, en condiciones de pleno empleo, sólo se puede lograr haciendo subir los precios. Lo que hayan de subir éstos dependerá de la elasticidad de su oferta. Los datos que vayamos a manejar a modo de ejemplo carecen de importancia. Para simplificar todo lo posible, supondremos que al doblar la demanda, la oferta aumenta un 60 por ciento y los precios lo hacen en un 25 por ciento.

Esta subida de sólo un 25 por ciento se habrá producido a consecuencia de una elevación de la corriente de dinero (y, de acuerdo con nuestros supuestos, también de la existencia de dinero) de un 1 por ciento. Naturalmente, si el gasto de esta cantidad adicional de dinero en la inversión fuese un suceso aislado y no recurrente, confinado a un solo mes, los efectos tendrían carácter transitorio. El dinero recibido por los empresarios del sector de los bienes de inversión se gastaría a su vez en otros bienes y gradualmente el dinero acabaría difundiéndose a través de todo el sistema. Al final, la antigua estructura de precio relativo quedaría restablecida a un nivel aproximadamente superior en un 1 por ciento. (Dejamos aquí a un lado los posibles efectos sobre la estructura de precios a que podría dar lugar la redistribución de los activos y, como consecuencia, de la distribución personal de las rentas, así como las variaciones en la orientación de la demanda que pueden tener lugar en el curso del proceso). El punto esencial aquí es que la elevación inicial del 25 por ciento en determinados precios, necesaria para producir un aumento en la inversión real del 60 por ciento en esos bienes, tendrá naturaleza temporal y al final sólo producirá un aumento del nivel general de los precios del 1 por ciento.

Pero ¿qué es lo que sucede si ese aumento de la cantidad de dinero, dirigido a aumentar las inversiones, continúa durante un periodo de tiempo más largo? Vamos a suponer ahora que esto tiene lugar, no a una tasa constante, sino a la tasa necesaria para poder mantener ese volumen mayor de inversión real. Esto significará una

tasa porcentual constante de incremento en el flujo (y cantidad) de dinero, porque si antes necesitábamos un 1 por ciento para atraer los recursos adicionales hacia la inversión, después de que la corriente monetaria (y los precios en general) se hubieran elevado en un 1 por ciento necesitaremos un incremento del 1,01 por ciento para producir el mismo efecto, y así sucesivamente.

Este proceso puede evidentemente continuar de una forma indefinida, al menos mientras dejemos a un lado los cambios en la forma en que se articulan las expectativas sobre los precios futuros. Sea cual fuere el retraso entre el impacto en los precios que resultan afectados de una forma inmediata y la difusión de este impacto a los demás precios, la distorsión en la estructura de «equilibrio» de los precios que corresponde solamente al dato «real» tiene que seguir existiendo. La demanda adicional continuará alimentada por nuevas entradas de dinero, lo cual constituye un dato constante de la estructura de precios ajustada a esa demanda. Por breve que sea el retraso entre la variación de uno de los precios y el efecto de los nuevos ingresos más altos en los demás, y mientras el proceso de variación en el total de la corriente monetaria prosiga, la modificación de las relaciones entre cada uno de los precios particulares también se conservará.

En otras palabras, el orden en el que las cantidades adicionales de dinero van alcanzando a cada uno de los distintos bienes determinará la presión a la que se ve sometida toda la estructura de los precios, mientras esas condiciones monetarias persistan, pero en realidad los precios de los bienes que se vean afectados en último lugar nunca alcanzarán los niveles de los afectados en primer término. Cuando la inyección de dinero que es la causa de la subida de precios se detiene, los precios que se elevaron primero tendrán realmente que caer, por supuesto no al nivel original, sino alrededor del nuevo nivel promedio que se establecerá por sí mismo, una vez que la cantidad adicional de dinero ha terminado de difundirse por todo el sistema. Pero algunos precios tienen que continuar por delante del resto mientras una parte de su demanda provenga no de los ingresos que produce la venta previa de otros bienes y servicios, sino del dinero creado (o liberado de los saldos de efectivo) con este fin. Mientras el proceso general de alza (o caída) de precios continúa, es imposible que la estructura de precios sea la misma que

si las fuerzas que dan lugar a ese cambio general de los precios estuvieran ausentes, por la sencilla razón de que el cambio en la cantidad de dinero sólo puede afectar a los precios de forma sucesiva y no simultánea. La inversión mayor que tendrá lugar en un estado de equilibrio determinado sólo por factores reales únicamente puede tener lugar mientras los precios de los bienes de inversión, comparados con los demás, sean mayores que lo que serían en ese equilibrio. «Y esto es todo, no hay mas».

Considero útil ilustrar esta relación general mediante una analogía que vale la pena traer aquí, aunque Sir John (en correspondencia) no la encontraba útil. El efecto que estamos discutiendo se parece algo a lo que sucede cuando vertemos un líquido viscoso como la miel en un recipiente. Naturalmente, habrá una tendencia de todo el líquido a extenderse por toda la superficie de forma horizontal; pero si concentramos la corriente del líquido que estamos vertiendo en un punto, se formará un pequeño montículo allí que lentamente se irá luego extendiendo hacia fuera. Incluso después de que hayamos dejado de verter, transcurrirá algún tiempo antes de que toda la superficie quede uniformemente repartida. Naturalmente, la altura alcanzada por nuestro pequeño montículo cuando estábamos vertiendo la miel no volverá a ser la misma cuando dejemos de hacerlo. Pero mientras estamos vertiendo el líquido a una tasa constante, el montículo seguirá manteniendo su altura relativa respecto a lo que le rodea. Esto nos da idea literal de lo que he llamado antes un *equilibrio fluido*.

En relación con este fenómeno, la idea del «retraso» no me parece demasiado útil. Ciertamente no hay forma de señalar un intervalo de tiempo entre el primer cambio de precio, debido a la variación de la cantidad de dinero, y el momento en que todos los precios han variado en la misma proporción, porque a menos que la variación monetaria (entrada o salida de dinero) continúe, el primer precio que cambió habrá invertido en parte su movimiento antes que los restantes precios resulten afectados. Ni el cambio relevante en la estructura de precios depende de la rapidez del cambio en el nivel general. En nuestro ejemplo, el incremento en los precios de los bienes de inversión relevantes era del 25 por ciento y se producía a consecuencia de un aumento del 1 por ciento en la cantidad de dinero. Seguramente en el curso de un auge cíclico no

es probable que se dé un aumento como ése, y puesto que seguramente transcurrirán muchos meses antes de que el efecto se difunda por todo el sistema de precios, también transcurrirá cierto tiempo antes de que se haga necesario un aumento en la tasa absoluta de aumento de la corriente monetaria, con objeto de mantener el volumen dado de inversión real, a la vista del aumento gradual de la demanda competitiva de bienes de consumo.

No obstante, cuando la inyección de dinero en la inversión cese la difusión de sus efectos, continuará y tenderá a restablecer algo parecido a la situación inicial. Este es el punto en el que el *Efecto Ricardo* actúa en la forma que menos se comprende. Los precios de los bienes de inversión en esa fase caerán, los precios de los bienes de consumo, durante algún tiempo, seguirán subiendo. Habrá ciertas inversiones que se harán menos rentables de lo que eran antes, al mismo tiempo la corriente de fondos invertibles se reducirá. El factor principal por tanto será que tras el cese de la inyección de dinero nuevo y como consecuencia de que los fondos que están disponibles para la inversión son menores, los precios de los bienes de consumo seguirán subiendo durante algún tiempo. El resultado será que algunos de los factores que durante el auge han estado asignados a la producción de bienes de inversión se encontrarán sin empleo.

Este es el mecanismo que, de acuerdo con mi forma de ver las cosas, hace que, a menos que la expansión del crédito continúe de forma progresiva, un auge cíclico alimentado por la inflación tiene que conducir, más pronto o más tarde, a una caída de la inversión que invierte el ciclo económico. Esta teoría nunca pretendió otra cosa que explicar el punto de inflexión superior de los ciclos de los negocios típicos del siglo XIX. El proceso acumulativo de contracción que se pone en marcha una vez que hace su aparición el paro en las industrias de los bienes de inversión es otro tema que tiene que ser analizado con los medios convencionales.

Para mí siempre ha sido una cuestión abierta cuánto tiempo puede durar un proceso de inflación que mantiene la inversión por encima de lo que justifica el volumen de ahorro voluntario, en el caso de que el sistema que limita el crecimiento de la oferta monetaria no ha incorporado mecanismos de contención. Puede ser que este freno inevitable sólo actúe cuando la inflación se ha hecho

galopante, como tarde o temprano tiende a ser cuando el mantenimiento de la inversión exige tasas de inflación cada vez más altas que terminan destruyendo las bases de nuestro sistema de cálculo. Pero este es un tema que no se puede discutir sin abordar el problema de cómo actúan los cambios de estas expectativas y que no deseo debatir aquí.

III

Una objeción que se ha hecho a menudo, en el pasado, a mi análisis del efecto Ricardo es que si se puede tomar a préstamo cualquier suma de dinero al tipo de interés corriente del mercado, la naturaleza de la inversión vendrá determinada por esa tasa de mercado y el tipo de rentabilidad interna de las empresas se ajustará a ella. Ahora me parece que esta conclusión es una extensión ilegítima de un supuesto bastante razonable que se aplica a la oferta de una mercancía, pero que no se puede aplicar a la oferta de crédito o préstamos.

Esta objeción contra la acción del *Efecto Ricardo* en una economía monetaria descansa en el supuesto tácito de que en una economía competitiva las empresas se enfrentan a una curva de oferta horizontal de préstamos y por tanto pueden tomar prestado todo lo que quieran al tipo de interés corriente. Este supuesto me parece que no sólo no se deduce del concepto de competencia perfecta, sino que tampoco es verdad en circunstancias reales y se apoya en la creencia de que los préstamos sucesivos que se dan al prestatario pueden y deben considerarse como una «misma» mercancía que, por tanto, está disponible al mismo precio. Pero evidentemente no es este el caso, puesto que el riesgo del prestamista se eleva a medida que aumenta la cuantía de la cantidad prestada a cualquier tomador de dinero que posee una cantidad dada de capital propio escriturado.

Para lo que aquí nos proponemos, podemos simplificar mucho y suponer que la proporción entre el capital ajeno tomado a préstamo y el capital escriturado es el único factor que determina el riesgo del prestamista. Suponemos entonces que a una tasa uniforme de interés del mercado el prestatario puede tomar todo el dinero que

quiera sin sobrepasar el 25 por ciento de su capital propio. Para tomar un diez por ciento más tendría que pagar más, para el 10 por ciento más, y así sucesivamente. La razón de esto radica en que para el que concede un préstamo a alguien que ya tiene comprometido en deudas un 25 por ciento de su capital propio, la nueva cantidad prestada es una mercancía distinta del préstamo a alguien que tiene deudas menores. Por tanto puede haber un mercado perfecto de préstamos para cada clase y todo prestatario que quiere aumentar sus deudas en ese intervalo estará en condiciones de hacerlo a la misma tasa de interés, pero si trata de tomar dinero más allá de esa banda tendrá que pagar un interés más alto.

En otras palabras, aunque para cada clase de préstamos puede prevalecer una oferta elástica de préstamos a un tipo de interés dado, *todo prestatario, después de cierto tiempo, tendrá que hacer frente a una curva de oferta de préstamos rápidamente creciente*, porque las cantidades adicionales que puede tomar prestadas no se pueden considerar de la misma clase, sino que son mercancía de una naturaleza diferente comparada con sus préstamos anteriores. Esto es una forma de enfocar las cosas claramente adaptada a la realidad y sólo la costumbre inapropiada de tratar los préstamos sucesivos a un mismo prestatario como si fueran mercancías homogéneas es lo que ha podido conducir a no tener en consideración este hecho evidente.

Pero incluso en un mercado perfecto, si suponemos que todo prestatario individual se enfrenta a una curva de oferta de préstamos que, más allá de un cierto punto, comienza a elevarse con más y más rapidez (y probablemente llega un punto en que se hace perpendicular), no podemos ya suponer que el tipo de interés del mercado será el que determina la tasa de rentabilidad interna de las empresas existentes. Habrá una tendencia a largo plazo a que las tasas de rentabilidad interna se ajusten al tipo de interés de los préstamos en el mercado, que operará con gran lentitud y fundamentalmente a través de variaciones en el capital propio de las empresas de que se trate y por la entrada de nuevas empresas en aquellas industrias donde la tasa de rentabilidad interna ha variado. Pero a corto plazo, incluyendo aquellos periodos de que trata el análisis de las fluctuaciones industriales, no se puede suponer que

exista en términos generales una adaptación así de la tasa de rentabilidad interna del capital al tipo de interés del mercado de préstamos. ¿Cuál será entonces la situación de una empresa que se encuentra con que el precio de sus productos se ha elevado respeto al precio de sus factores de producción o, como he dicho antes, donde los «salarios reales» han descendido? Si puede tomar todo el dinero prestado que quiera, a un tipo de interés de mercado constante, la empresa lógicamente tratará de aumentar todo su equipo capital proporcionalmente; es decir, producirá más mediante métodos de producción más intensivos en capital que los anteriores. Pero se encontrará con que al mismo tipo de interés del mercado no podrá pedir prestado cualquier cantidad que le apetezca con objeto de lograr ese objetivo. Además, lo que pueda tomar a préstamo a la tasa de mercado sólo le sirve para aumentar su capital circulante, pero no su capital fijo. La tasa de rentabilidad interna puede haber aumentado mucho, pero lo que pueda conseguir prestado a esta tasa interna elevada será sólo una fracción de lo que podría ampliar con beneficio a esa tasa y no ciertamente lo suficiente para reducir la tasa de rendimiento interno a posiciones cercanas a las de la tasa de interés del mercado. La utilización, pues, que hará de ese capital limitado a su disposición estará determinada por su tasa de rentabilidad interna, que será igual a la tasa *marginal* a la que puede endeudarse, pero que estará probablemente muy por encima de lo que se considera como *la* tasa de mercado. En la medida en que pueda endeudarse un poco, su tasa de rentabilidad interna se situará algo por debajo del dato que alcanzaría si la empresa no pudiera procurarse ninguna clase de fondos adicionales. Pero la tasa que gobernará la naturaleza de sus inversiones seguirá siendo su tasa particular de rentabilidad interna, considerablemente por encima de la tasa de mercado y posiblemente diferente para cada una de las distintas empresas.

Después de que la empresa no pueda procurarse fondos adicionales para la inversión o éstos sean pocos y comience a encontrar dificultades particulares para obtener fondos para invertir a largo plazo, y puesto que, al mismo tiempo, los rendimientos que puede obtener del capital circulante tienden a elevarse respecto a los que obtiene del capital fijo, esto la llevará a lo que antes se llamaba «la conversión de capital fijo en circulante», la empresa

dedicará entonces los fondos disponibles lo menos que pueda a equipos duraderos o adquirirá equipos menos duraderos o que ahorren menos trabajo y empleen más mano de obra y materias primas.

No voy a entrar aquí en otra cuestión que también ha planteado dudas a menudo en conexión con estos temas, a saber, la cuestión de en qué medida podemos suponer, siendo realistas, que estas variaciones son tecnológicamente posibles a corto plazo. El único ejemplo posible, que es el paso de un único tumo de trabajo a un sistema con dos o tres turnos, me parece que es una contestación suficiente. Cuando tenemos unos salarios reales relativamente altos y tasas de rentabilidad interna en correspondencia relativamente bajas, los elevados costes de trabajo de un segundo y un tercer turno puede hacer no rentable el cambio. Pero con la caída de los «salarios reales» y la consiguiente elevación en la tasa de rentabilidad interna de la inversión, a corto plazo, comparada con la inversión a largo plazo, el cambio se hará rentable y a la vez parte del equipo capital existente se convertirá en abundante, y lo que se ahorra para reponer el equipo se hace disponible para pagar más trabajo. El gasto total puede seguir siendo el mismo (o en la medida que la empresa se pueda endeudar aumentar un poco), pero mucho de ello se gastará en trabajo y poco en equipo.

Una simple consideración elemental del tema debería poner de manifiesto que tiene que existir algún mecanismo a través del cual, tarde o temprano, un aumento en la demanda de bienes de consumo tiene que conducir no a un aumento sino a una disminución en la demanda de bienes de inversión. Si fuera verdad que un aumento de la demanda de bienes de consumo conduce siempre a un incremento de la inversión, incluso en situaciones de pleno empleo, la consecuencia sería que cuanto con más urgencia se demandaran los bienes de consumo más caería su oferta. Más y más factores serían trasvasados a la producción de bienes de inversión, y al final, como la demanda de bienes de consumo llegaría a ser de una gran urgencia, no se produciría ningún bien de consumo. Este es el absurdo al que conduce este razonamiento. El mecanismo que impide este resultado es el Efecto Ricardo, y aunque su acción puede no ser evidente durante mucho tiempo, a causa de complicaciones monetarias claras y manifiestas, e incluso puede

dejar de actuar por completo cuando hay una situación de paro generalizado, tarde o temprano tiene que hacerse valer por sí mismo. Sir John Hicks está en lo cierto en la medida en que las situaciones que vienen determinadas por datos reales exclusivamente tienen que hacerse valer por sí mismas tarde o temprano. Pero puede haber un periodo prolongado de tiempo en el que las relaciones que corresponden al «equilibrio real» están distorsionadas en gran medida por las variaciones monetarias, y a mí me parece que esto tiene mucho que ver con el fenómeno de las fluctuaciones industriales.



FRIEDRICH AUGUST VON HAYEK
(1899-1992)
. Economista y filósofo austriaco, nacionalizado británico. Fue miembro de la «Escuela Austriaca de Economía». Conocido por su crítica del estado de bienestar keynesiano y del socialismo totalitario. En 1974 se le concedió el Premio Nobel de Economía.

Notas

[1] Véase Schumpeter, J., *Historia del Análisis Económico*, Ariel, Barcelona 1971 p. 1.215. < <

[2] J. R. Hicks, «El asunto Hayek», en *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel 1970, p. 235. < <

[3] Lucas, Robert E., *Studies in Business-Cycle Theory*, MIT Press, Cambridge, Mass., 1981, p. 215. < <

[4] Hayek, F., «Three Elucidations of the Ricardo Effect», *Journal of Political Economy*, vol. 77, n.° 2, 1969. Esta era una respuesta a la crítica de Hicks en «El asunto Hayek», citada anteriormente. Véase la versión española de este trabajo en el Apéndice de este libro. <<

[5] «The Pure Theory of Money: A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, noviembre de 1931; «Money and Capital: A Reply to Mr. Sraffa», *Economic Journal*, junio de 1932 [edición española en *Contra Keynes y Cambridge*, vol. IX de Obras Completas de F. A. Hayek, Unión Editorial, Madrid 1996]; «Kapitalaufzehrung», *Weltivirschaftliches Archiv*, junio de 1932; «A note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'»*,Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1932; «Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung», *Festschriftfür Arthur Spiethoff*, Munich 1933; «Über neutrales Geld», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. IV, octubre de 1933; «Capital and Industrial Fluctuations», *Econometrica*, vol. II, abril de 1934 [incluido como apéndice en el presente volumen]; «On the Relationship between Investment and Output», *Economic Journal*, junio de 1934. <<

[6] *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Londres 1933 [traducción española de Luis Olariaga: *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa, Madrid 1936]; «The Paradox of Saving», *Economica*, mayo de 1931. < <

[7] Véase en especial su *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publicada originariamente en 1912 y ahora afortunadamente disponible en una traducción inglesa: L. Mises, *The Theory of Money*, Jonathan Cape, Londres 1934 [traducción española de Antonio Riaño: *Teoría del dinero y del crédito*, Aguilar, Madrid 1936]. Cf. también mi *Monetary Theory and Trade Cycle*, Londres 1933, que se ocupa más de los factores que causan el ciclo económico que el presente libro, fundamentalmente dedicado al fenómeno real que lo constituye. <<

[1] Esta es la formulación de R. G. Hawtrey. Cf. su trabajo sobre «Money and Index Numbers» en el *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. XCIII, Parte I, 1930, p. 65. < <

[2] R. G. Hawtrey, *loc. cit*, p. 64. <<

[3] Observe el lector que esta era una de las objeciones de Keynes en su *Treatise on Money* a la teoría económica recibida. Véase la versión española de este libro: *Tratado del Dinero*, Ediciones Aosta, Madrid 1996. Fue también una de las preocupaciones de su *Teoría General* de 1936 y alienta desde entonces todo el debate sobre la neutralidad del dinero y la forma de encontrar un nexo entre la macroeconomía y la microeconomía. Hayek, por influencia de Mises, venía oponiéndose a este enfoque cuantitativo de la teoría monetaria. Véase su aportación teórica más importante sobre este tema, que data de 1928: «El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero», publicado como apéndice en *El nacionalismo monetario*, en esta misma colección. [Nota del editor, en lo sucesivo N. del E.]. < <

[4] Publicados en 1752, fueron editados de nuevo como parte de sus *Essays Moral, Political and Literay* (Parte II, Ensayo IV, «Of Money») que originalmente aparecieron en 1742, y por ello son citados a menudo erróneamente con esa fecha [traducción española en Instituto de Estudios Políticos]. <<

[5] «Essays towards a Solution to the Gold Question», en *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied*, Londres 1873, en especial el Ensayo II: «The Course of Depreciation». Estos *Essays* fueron publicados originariamente en 1855-60 en *Frazers Magazine* y la *Edinburgh Review*. Puede ser interesante mencionar aquí que Carl Menger, que ha influido decisivamente en el desarrollo moderno de este campo, conocía bien la exposición de Cairnes. Cf. sobre este punto mi introducción al vol. I de los *Collected Works of Carl Menger*, Series of Reprints of Scarce Tracts in Economics, London School of Economics [introducción recogida en Obras Completas de F. A. Hayek, vol. IV: *Las vicisitudes del liberalismo*, pp. 67-104, Unión Editorial, Madrid 1996]. < <

[6] En la literatura se ha llamado «efectos Cantillon» a esta clase de enfoque que no siempre siguen las teorías monetarias modernas. El término lo empleó por vez primera Mark Blaug en su conocido trabajo *Economic Theory in Retrospect*, 1962 (hay traducción española del Fondo de Cultura Económica, México 1985). [N. del E.] < <

[7] Para apreciar la importancia de esta afirmación debe consultarse otro pasaje un poco antes en el mismo capítulo (p. 261). En este pasaje Thornton escribe: «Tan pronto como el medio circulante *deja de aumentar*, el beneficio extra se agota» (cursivas mías). < <

[8] «Substance of two speechs by Henry Thonrton, Esq., in the debate in the House of Commons on the report of the Bullion Committee on the 7th and 14th May, 1811», Londres 1811. Cf. Especialmente pp. 19 ss. < <

[9] Cf. T. E. Gregory, introducción a la *History of Prices and of the State of the Circulation* de Tooke y Newmarch, p. 23. El profesor Gregory, sin embargo, no distingue claramente entre las dos teorías. < <

[10] Thoughts on the Effects of the Bank Restriction, *Londres 1803, p. 20.* <<

[11] *An Essay on the Principles of Commercial Exchanges*, 1804, p. 113.
<<

[12] *The high price of bullion a proof of the depreciation of Bank Notes*, tercera edición, 1810, p. 47. *Essays*, ed. E. K. Gonner, p. 35 [traducción española en Fondo de Cultura Económica]. < <

[13] *Principles of Political Economy and Taxation, Works*, ed. McCulloch, p. 220 [traducción española en Fondo de Cultura Económica]. < <

[14] *Bullion Report*, etc., edición en octavo, 1810, p. 56; ed. Cannan, p. 51. < <

[15] En una obra titulada *Outlines of a system of Political Economy; written with a view to prove to Government and the Country that the cause of the present agricultural distress is entirly artificial, and to suggest a plan for the management of currency by which it may be remedied now and any recurrence of similar evils be prevented in the future*, Londres, 1823, pp. 62 y 198 ss. Este libro contiene también probablemente la primera exposición del programa defendido y puesto en práctica después por los miembros de la «escuela monetaria». La segunda obra de Joplin mencionada en el texto es *An Analysis and History of the Currency Question*, Londres 1832. < <

[16] *Analysis and History*, p. 101. <<

[17] *Analysis and History*, pp. 108-9. Cf. también pp. 111-13. < <

[18] T. Tooke, *An Inquiry into the Currency Principle*, Londres 1844, p. 77. < <

[19] T. Tooke, *Considerations on the State of the Currency*, Londres 1826, p. 22, nota. Incluso en 1840 reimprimió esta nota en el apéndice al primer volumen de su *History of Prices*, aunque no sin omitir algunas frases importantes. Cf. Gregory, introducción, p. 25. <<

[20] *Report on the Committee of Secrecy on the Bank of England Charter*, Londres 1833, p. 18, Q. 191-7. < <

[21] En un artículo sin firma titulado «Lord King» en la *Edinburg Review*, octubre de 1846, reimpreso después en N. W. Senior, *Biographical Sketches*, Londres 1863. Las partes relevantes de este artículo están reproducidas en N. W. Senior, *Industrial Efficiency and Social Economy*, ed. Leon Lévy, Nueva York, vol II, pp. 117-8. <<

[22] Libro III, cap. XXIII, parte 4, ed. Ashley, p. 646 ss [traducción española en Fondo de Cultura Económica]. < <

[23] La contribución de Bentham a este tema la discute más a fondo este autor en «The development of the doctrine of Forced Saving» (*Quarterly Journal of Economics*, noviembre 1932), donde también se mencionan una referencia anterior al problema a cargo de H. Thornton y otras contribuciones posteriores, omitidas en el texto. <<

[24] *Edinburgh Review*, vol. XVII, N.° XXXIV, febrero de 1811, p. 363 ss. Cf. también la réplica de Ricardo en la cuarta edición de su folleto sobre el *High Price of Bullion*. < <

[25] Cf. *Collected Works* de Dugald Stewart, editado por Sir William Hamilton, Londres 1855, vol. VIII, pp. 440-9. Hay una discusión profunda de las ideas de D. Stewart sobre el tema en «The Development of the Doctrine of Forced Saving», ya citado. < <

[26] Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy, *Londres 1844, p. 118*. <<

[27] J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, ed. Ashley, p. 512 [traducción española en Fondo de Cultura Económica]. < <

[28] Un ejemplo de estos replanteamientos de la doctrina anterior, que es algo sorprendente a tenor de las opiniones posteriores de este autor, aparece en el temprano trabajo de Adolf Wagner, *Beiträge zur Lehre von den Banken*, Leipzig 1857, pp. 236-9. < <

[29] Cf. J. W. Angell, *The Theory of International Prices*, Cambridge 1926, p. 117 ss. <<

[30] Léon Walras, *Théorie mathématique du Billet de Banque*, 1879, reimpreso en *Études d'Économie Politique Apliqué*, Lausana y Paris 1898. <<

[31] La primera y más importante exposición de esta doctrina por Wicksell está en su *Geldzins und Güterpreise* (publicado en alemán en Jena, 1898), que debe consultarse junto al segundo volumen de sus *Vorlesungen über Nationalökonomie*, Jena 1922 [traducción española en Aguilar]. < <

[32] También lo llama en ocasiones tipo de interés «normal» (p. 111) o «real». Esta última expresión ha dado pie a una confusión con una teoría distinta que versa sobre la influencia de las expectativas de cambios en los precios sobre el tipo de interés, habitualmente asociada al nombre de Fisher, pero que, como mencionamos antes, ya era conocida por Thornton, Ricardo y Marshall. < <

[33] *Geldzins und Güterpreise*, pp. 102,143. < <

[34] *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, 1912 [traducción española: *Teoría del dinero y del crédito*, Aguilar, Madrid 1936]. Al mismo tiempo que el profesor Mises, un distinguido economista italiano, el profesor Marco Fanno, realizó en un libro sumamente interesante, y hoy muy poco conocido, *Le Banche e il Mercato Monetario*, un intento independiente de ampliar la teoría de Wicksell. Una versión revisada y abreviada en alemán de las ideas de este autor está hoy disponible en su aportación a *Beiträge zur Geldtheorie*, Viena 1933.

Hay importantes elementos de la teoría del profesor Mises, y particularmente la doctrina del «ahorro forzoso», que han sido introducidos en Estados Unidos a través de las obras del profesor Schumpeter, *Theorie der Wirstchaftlichen Entwicklung* [traducción española en Fondo de Cultura Económica] y del Dr. B. M. Anderson, *Value ofMoney* y han obtenido una gran popularidad desde entonces. En cualquier caso, desde la publicación de este último libro en 1917, el «ahorro forzoso» ha sido discutido por los profesores F. W. Taussig (*Principles of Economics*, 3.ª ed., pp. 351,359 [traducción española en Espasa Calpe]), F. Knight (*Risk, Unertainty and Profit*, p. 166, nota e índice [traducción española en Aguilar]), D. Friday (*Profit, Wages and Prices*, pp. 216-17) y A. H. Hansen (*Cycles of Prosperity and Depression*, 1921, pp. 104-6). No estoy seguro de si el autor norteamericano cuyas ideas en este tema más se aproximan a las expresadas en el presente libro, M. W. Watkins, cuyo artículo en extremo interesante sobre «Commercial Banking and the Formation of Capital» (*Journal of Political Economy*, vol. XXVII, 1919) sólo he podido ver recientemente, está en deuda con las mismas fuentes.

En Inglaterra han desarrollado independientemente ideas similares primero el profesor Pigou (En *Is Unemployment Inevitable?*, 1925, pp. 100-11) y después, con mucho más detalle, D. H. Robertson (*Banking Policy and the Price Level*, 1926, *passim)*. <<

[35] De aquí en adelante la expresión «cantidad de dinero en circulación», o más brevemente «cantidad de dinero», se empleará para indicar lo que con mayor precisión cabría describir como el flujo monetario efectivo o la cantidad de pagos monetarios realizados durante un periodo unitario de tiempo. Los problemas derivados de las posibles divergencias entre ambas magnitudes sólo serán abordados en la Lección IV. < <

[36] Esta idea era la que subyacía en la interpretación que Hayek venía dando a la Gran Depresión de 1929 iniciada en los Estados Unidos. Hayek siempre sostuvo que la obsesión de los economistas por observar exclusivamente las variaciones del índice general de los precios les había impedido percibir lo que se estaba gestando en los años que precedieron a esta gran crisis. Véase su famoso artículo «The Monetary Policy of the United States after the 1920 Crisis», 1925, su «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money», 1928, y su «The Fate of the Gold Standard», de 1932. Todos ellos figuran incluidos en *Money, Capital and Fluctuations*, editado por Roy McCloughry, Routledge and Kegan Paul 1984. Los dos últimos han sido publicados como apéndice en el libro *El nacionalismo monetario*, en esta misma colección. [N. del E.] < <

[37] Esta predicción no se cumplió en absoluto. [N. del E.] < <

[38] He tratado con más profundidad el difícil problema de las condiciones del equilibrio intertemporal del intercambio en el artículo «Das intertemporale Gleichgewichtsystem der Preise und die Bewegungen des ‘Geldwertes’», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 28, 1928 [versión española en *El nacionalismo monetario*, cit.]. < <

[39] Cf. el Apéndice a la Lección IV. <<

[1] *Business Cycles, The Problem and its Setting*, Nueva York 1927, p. 462. <<

[2] En aquel entonces los economistas austriacos no habían desarrollado su teoría de los procesos de mercado que les ha ido alejando paulatinamente de los planteamientos de Walras y otros escritores neoclásicos. [N. del E.] <<

[3] He abordado con más profundidad la relación entre la teoría económica pura y la explicación de las fluctuaciones económicas en mi libro *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Londres, 1933), caps. I y II [traducción española de Luis Olariaga: *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa-Calpe, Madrid 1936]. < <

[4] Los siguientes diagramas fueron originalmente el resultado de un intento de reemplazar los gráficos algo desmañados que presenté con el mismo objetivo en mi paradoja del ahorro (*Economica*, mayo de 1931) por una forma de presentación más fácilmente comprensible. Más tarde advertí que unas figuras triangulares parecidas se habían utilizado para representar el proceso productivo capitalista no sólo por W. S. Jevons (*Theory of Political Economy*, 4.ª ed., 1911, pp. 230-7), sino especialmente también por K. Wicksell (*Lectures on Political Economy*, vol. I, p. 152 ss) y tras él por G. Ackermann (*Realkapital und Kapitalzins*, Parte I, Estocolmo 1923). El Dr. Marschak ha efectuado recientemente la muy adecuada recomendación de llamar a estas figuras triangulares los «gráficos de la inversión de Jevons». < <

[5] En un trabajo muy reciente debido a Roger W. Garrison se señala que la triangulación de Hayek marca la diferencia entre la macroeconomía austríaca y la anglosajona. En esencia, los triángulos de Hayek, en sus distintas configuraciones, ponen de manifiesto el hecho (Menger, Böhm-Bawerk) de que, en ausencia de recursos ociosos, la inversión se hace a costa del consumo. La inversión, en el sentido austríaco, es el compromiso de recursos en una producción que lleva tiempo, con la vista puesta en lograr así un mayor nivel de consumo en términos reales para el futuro. Esto exige siempre la contracción inicial del consumo, tanto en términos reales como monetarios. Los triángulos de Hayek van a ser utilizados para mostrar cómo tiene lugar esto, a constancia de la cantidad de dinero, y sin que el proceso se vea distorsionado por creaciones artificiales de crédito que traten de sortear la dificultad eludiendo la contracción inicial del consumo.

Hayek supone el proceso de producción dividido en una serie de estadios productivos de manera que cada uno de los bienes producidos en ellos constituyen los medios de producción de la siguiente. El cateto vertical de la figura nos mide el tiempo de producción y el cateto horizontal el gasto en bienes de consumo (suponiendo constante la cantidad de dinero). No se tiene en cuenta el cambio tecnológico y sólo se consideran las variaciones de la producción asociadas a cambios en la preferencia temporal (tipo de interés) que en eso consiste el ahorro voluntario en sentido austríaco, una modificación en la preferencia de los bienes presentes respecto a los futuros que, en ausencia de modificaciones en la cantidad de dinero, permiten la aplicación de procesos, más o menos indirectos, de producción.

En opinión de Garrison, lo esencial de una economía no son las adiciones (positivas o negativas) a su existencia de capital, concepto alrededor del que bascula toda la macroeconomía de Keynes, sino los mecanismos de decisión empresarial que gobiernan las asignaciones en el tiempo de los recursos y que pueden verse alteradas por la generación de crédito. Esto es lo que preocupa a Hayek en esta obra. En suma, Hayek nos estaría ofreciendo una

explicación, basada en la teoría del capital, de cómo una economía puede entrar en una depresión, mientras que Keynes nos ofrecía una descripción, no basada en la teoría del capital, de cómo puede salir de ella. Véase el trabajo de Garrison en el cap. 5 de la obra Hayek, *Co-ordination and Evolution*, editada por Jack Bimer y Rudy van Zijp, Routledge, Londres 1994. [N. del E.] <<

[6] La importancia metodológica del concepto de una producción sincronizada la destaca especialmente bien Hans Mayer en su artículo «Produktion», en *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 4.ª ed., vol. VI, Jena 1925, p. 1511 ss. < <

[7] En la medida en que nos limitemos a los aspectos reales de la estructura del capital, puede considerarse que las figuras triangulares representan no sólo el stock de bienes en proceso, sino también el stock de instrumentos durables existentes en cada momento del tiempo. Las diferentes cantidades de servicios futuros que se espera que esos bienes rindan habrán de ser imaginadas en ese caso como pertenecientes a diferentes «estadios» de la producción correspondientes al intervalo de tiempo que ha de transcurrir antes de la maduración de esos servicios. (Para una discusión más detallada de los problemas derivados de los dos diferentes aspectos, de la duración efectiva de la producción y de la durabilidad de los bienes en donde el tiempo entra en el proceso productivo, véase mi artículo «On the Relationship between Investment and Output», *Economic Journal,* junio de 1934). Pero tan pronto como se intenta utilizar la representación gráfica para mostrar las transferencias sucesivas de los productos intermedios de estadio en estadio a cambio de dinero, resulta evidentemente imposible tratar a los bienes durables igual que a los bienes en proceso, porque es imposible suponer que los servicios individuales incorporados en cualesquiera bienes durables cambiarán de manos regularmente a medida que se aproximan a un estadio más cercano al momento en que serán de hecho consumidos. Por esta razón ha sido necesario, como se destacó en el prólogo, abstraerse de la existencia de bienes durables en tanto se mantenga el supuesto de que el stock total de productos intermedios a medida que procede gradualmente hacia el final del proceso productivo es intercambiado por dinero a intervalos regulares. < <

[8] Sería más preciso comparar el stock de productos intermedios existentes *en un momento* del tiempo no con la producción de bienes de consumo *durante un periodo* de tiempo sino más bien con la tasa a la que los bienes de consumo maduran en el mismo momento del tiempo. Pero como el producto en un momento sería infinitamente pequeño, esa proporción sólo podría expresarse como un cociente diferencial de una función que represente el flujo de productos intermedios en el punto en que ese flujo se detiene, es decir, cuando los productos intermedios se transforman en bienes de consumo. Esta relación es esencialmente la misma que la existente entre la cantidad total de agua de una corriente y la tasa a la que el agua pasa por la desembocadura de la corriente. (Este símil parece más adecuado que el más familiar que considera al capital como un «stock» y sólo la renta como un «flujo». Cf. en este punto N. J. Polak, *Grundzüge der Finanzierung*, Berlín 1926, p. 13). Es conveniente tratar la cantidad de productos intermedios en cualquier punto de esta corriente como una función del tiempo $f(t)$ y por consiguiente la cantidad total de productos intermedios en la corriente como una integral de esta función sobre un periodo r igual a la longitud total del proceso productivo. Si aplicamos esto a cualquier proceso de producción que comience en el momento x, la cantidad total de productos intermedios en la corriente será expresada por $\int f(t)dt$, y la producción de bienes de consumo en un momento del tiempo por $f(x+r)$. En los gráficos utilizados en el texto la función $f(t)$ es representada por la hipotenusa, su valor efectivo $f(x+r)$ por el lado horizontal y la integral por el área del triángulo. Por supuesto, no hay razón para suponer que la función $f(t)$ ha de ser lineal, es decir, que la cantidad de factores originales aplicados durante los estadios sucesivos del proceso es constante, tal como se supone en los gráficos. Sobre estos puntos y otros relacionados véase el artículo «Investment and Output» citado en la nota anterior. < <

[9] Sencillamente esta es una propiedad geométrica bien conocida del triángulo rectángulo de la que el autor se va a servir luego para modificar la representación de la estructura continua y sincronizada de la producción que ha hecho, en forma de estadios productivos de bienes intermedios que nos llevan sucesivamente hasta los bienes de consumo final (véase pp. ss.). [N. del E.] < <

[10] El lector puede comprobar que las líneas transversales de puntos en el Gráfico 1 conforman sucesivos triángulos cada vez más grandes cuya área respectiva cabe representar en forma de rectángulos sobre la base de la propiedad geométrica ya aludida y a los supuestos simplificadores que hace para poder visualizar gráficamente la idea que trata de expresar. El lector debe seguir el curso del razonamiento sin preocuparse demasiado del realismo de los supuestos, [N. del E.] < <

[11] Cf. M. W. Holtrop, *De Omloopssnelheid van het Geld,* Amsterdam 1928, p. 181. < <

[12] *Wealth of Nations*, Libro II, cap. II, ed. Cannan, 306. Es interesante anotar que esta afirmación de Adam Smith la cita Thomas Tooke como una justificación de las doctrinas erróneas de la escuela bancaria (cf. *An Inquiry into the Currency Principle*, Londres 1844, p. 71). < <

[13] Cf. W. T. Foster y W. Catchings, *Profits*, Boston y Nueva York, Publications of the Pollak Foundation for Economic Research, N.° 8, 1925, y otros libros de los mismos autores publicados en la misma colección. Para una crítica detallada de sus doctrinas cf. mi artículo «The ‘Paradox’ of Saving», *Economica*, mayo de 1931. < <

[14] El énfasis de J. S. Mill en «el consumo y la reproducción perpetuos del capital», como el grueso de sus otras penetrantes pero a menudo oscuramente expresadas observaciones sobre el capital, no ha tenido el efecto que merecía, aunque llama la atención sobre la cualidad esencial del capital que lo distingue de los demás factores de su producción. Más recientemente, el énfasis equivocado de algunos autores, particularmente los profesores J. B. Clark, J. Schumpeter y F. H. Knight, en la afirmación tautológica de que mientras las condiciones estacionarias prevalecen el capital es permanente *ex definitione*, ha contribuido a oscurecer aún más el problema. < <

[15] Observe el lector que, en alguna medida, estos aspectos quedan muy oscurecidos en la macroeconomía que derivó luego de la obra de Keynes. Así se explica que en la crítica que Hayek hiciera al *Treatise on Money* de Keynes pusiera el acento en lo inapropiado de la teoría del capital de la que arrancaba el británico, un aspecto que todavía hoy día está sin aclarar. Véase en el libro *Hayek on Hayek. An Autobiographical Dialogue*, Routledge, Londres 1994 (es especial pp. 141 y 142), lo que nuestro autor opinaba sobre este particular. [N. del E.] < <

[16] Aquí discuto deliberadamente el «caso fuerte» de que el ahorro supone una reducción en la demanda de *todos* los bienes de consumo, aunque es un caso que es muy improbable que exista en la práctica, porque es en este caso donde muchas personas tienen gran dificultad en comprender cómo un descenso general en la demanda de bienes de consumo conduce a un incremento en la inversión. Cuando la reducción de la demanda de bienes de consumo sólo afecte a unas pocas clases de estos bienes, que será el caso habitual, entonces estas dificultades especiales, por supuesto, no existirán. <<

[17] Si consideramos que lo fundamental es el paso de cuatro a seis estadios productivos, provocado por el cambio de la demanda relativa de bienes de producción respecto a la de bienes de consumo, todo esto es bastante simple. Como la demanda total de bienes intermedios pasa a ser de 90, dividida ahora en seis estadios productivos, matemáticamente y llamando x a la demanda del estadio más alejado del consumo resulta que

$$x + 2x + 3x + 4x + 5x + 6x = 90$$

de donde resulta x aproximadamente igual a 4,3 y de aquí, conforme a los supuestos simplificadores del autor, se sigue todo lo demás. [N. del E.] <<

[18] El efecto fundamental del acto de ahorro será propiciar una estructura de la producción distinta donde la población disfrutaría, en su día, de una dotación mayor de bienes de consumo que, con los supuestos monetarios hechos, necesariamente deberían venderse a precios unitarios menores. También serán menores los precios unitarios de retribución de los medios originales de producción (tierra y trabajo), pero el nivel de vida sería superior, pues ese nivel de vida depende no de las retribuciones o precios unitarios, sino de la dotación final de bienes de consumo o renta real, en la terminología de Hayek, que será ahora superior. [N. del E.] <<

[19] Para evitar confusiones he utilizado los términos «anteriores» y «ulteriores», que emplea el profesar Taussing para este propósito, en vez de las expresiones «superiores» e «inferiores», que sólo son inequívocas con referencia a los diagramas, pero que pueden confundirse con expresiones tales como productos «de alta terminación», sobre todo porque A. Marshall ha empleado los términos en este sentido inverso (cf. *Industry and Trade*, p. 219). <<

[20] Si la demanda de bienes de producción ha de ser tres veces la demanda de bienes de consumo que se mantiene en 40, se deduce que su total es de 120. Como antes era 80, se necesitará crédito adicional por valor de 40. [N. del E.] <<

[21] Las demandas intermedias de cada uno de los nuevos estadios de la producción las deduce Hayek igual que antes; es decir,

$$x + 2x + 3x + 4x + 5x + 6x = 120$$

de donde x aproximadamente es igual a 5,7. [N. del E.] <<

[22] Es importante tener en cuenta que, aunque la renta monetaria total disminuiría, la renta total real aumentaría. < <

[23] Es un punto clave de la doctrina que trata de exponer Hayek mediante esta su visión del proceso capitalista de la producción, pero el lector deberá esperar al capítulo siguiente para formar ion juicio sobre la doctrina del ahorro forzoso que está implícita en estas afirmaciones y que, aceptada parcialmente por Keynes en su *Treatise on Money* de 1930, sería abiertamente rechazada en la Teoría General. Con lo dicho hasta ahora la interpretación del Gráfico 5, en este caso, con cinco en lugar de seis y cuatro estadios productivos, no ofrece dificultades. [N. del E.] < <

[24] No obstante, debe recordarse que un proceso no puede completarse en este sentido, simplemente porque un empresario en un estadio de la producción pueda completar su sección dentro del mismo. Un proceso completo, en el sentido en que este concepto se utiliza en el texto, comprende *todos* los estadios de cualquier línea de producción, sea que formen parte de una empresa o estén divididos entre varias. He elaborado este punto con más profundidad en mi artículo «Capital and Industrial Fluctuations», *Econometrica*, abril de 1934. < <

[25] La crítica de Hayek a la teoría de Foster y Catchings está contenida en su trabajo «The Paradox of Saving» 1929, recogido en el vol. IX de sus Obras Completas. [N. del E.] <<

[26] La demanda de bienes de producción ha pasado de 80 (Gráfico 2) a 90 (Gráfico 3), como resultado del acto de ahorro por valor de 10; es decir, ha aumentado en un 12,5 por ciento. Pues bien, suponemos que se suministra crédito para que, a pesar del ahorro, la demanda de bienes de consumo, que era de 40, aumente en la misma proporción que la demanda de bienes de producción y pase a ser de 45; para lo cual tenemos que suministrar crédito a los consumidores que ahora están ahorrando por valor de 10, un total de 15. [N. del E.] < <

[27] Incluso si este total de bienes que se mueven hacia el consumo durante cada periodo no se intercambia de hecho por dinero en cada periodo, se trata de una magnitud no imaginaria sino real e importante, porque el valor de este total es una magnitud que siempre estamos en condiciones de determinar. Probablemente está estrechamente relacionada con lo que comúnmente se denomina capital libre, y es sin duda la oferta de este factor lo que determina —junto con los nuevos ahorros— el tipo de interés; el capital que sigue invertido en instrumentos durables afecta al tipo de interés sólo desde el lado de la demanda, es decir, al influir sobre las oportunidades para nuevas inversiones. <<

[1] Como ya mencionamos en el primer capítulo, los efectos de una divergencia entre el tipo de interés monetario y el tipo de equilibrio sobre los precios relativos lo discutió brevemente el profesor Mises. Sobre el funcionamiento efectivo del mecanismo de los precios que da lugar a los cambios en la estructura de la producción su obra no contiene apenas nada más que las frases citadas al comienzo de esta lección. Parece que la mayoría de las personas las han considerado difíciles de entender y que han permanecido totalmente incomprensibles para todos los no muy familiarizados con la teoría del interés de Böhm-Bawerk, sobre la que están basadas. La dificultad principal estriba en la breve afirmación del profesor Mises de que el incremento en los precios de los bienes de consumo es la causa de la crisis, cuando parece natural suponer que esto lo que haría más bien es volver más rentable la producción. Este es el punto principal que he procurado clarificar aquí. La exposición anterior más exhaustiva sobre estas interrelaciones, que anticipa en algunos aspectos lo que se dice en las páginas siguientes, puede encontrarse en R. Strigl, «Die Produktion under dem Einfluss einer Kreditexpansión», *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, 173/, Munich 1928, particularmente p. 203 ss. El profesor Strigl ha profundizado recientemente sus ideas en un libro, *Kapital und Production*, Viena 1934. En una nota adicional al final de esta lección hay referencias a las anticipaciones de las ideas desarrolladas aquí. <<

[2] Desde la publicación de la primera edición de este libro he prestado atención al hecho de que esta distinción está claramente implicada en algunas de las discusiones de Böhm-Bawerk sobre estos problemas. Cf. su *Positive Theorie des Kapitalzinses* (3.ª ed.), pp. 195 y 199. < <

[3] Esta clase comprenderá en particular el grueso de los bienes que pertenecen al mismo tiempo a varios estadios. Dice Marshall: «Por supuesto, muchos de ellos pertenecen a varios órdenes al mismo tiempo. Por ejemplo, un ferrocarril puede llevar a personas en una excursión de placer y en tal sentido es un bien de primer orden; si al mismo tiempo lleva unas latas de galletas, unas máquinas de molienda y unas máquinas empleadas para fabricar máquinas de molienda, resulta ser al mismo tiempo un bien de segundo, tercero y cuarto orden» (*Principles*, 1.ª ed., p. 109 n. [traducción española de la octava ed. en Aguilar]). En casos como éste una transferencia de los servicios de un estadio ulterior a otro anterior (o para usar la terminología de Menger, de un orden inferior a un orden superior) es por supuesto particularmente sencilla. Una fábrica que produzca equipos para la producción de bienes de consumo así como para la producción de otras máquinas será en ocasiones utilizada fundamentalmente para el primer objetivo y en ocasiones para el segundo. < <

[4] Cf. Friedrich von Wieser, *Social Economics*, traducido por A. Ford Hinrichs, Nueva York, 1927, Libro I, cap. 15. < <

[5] Esta prolongación de la estructura productiva, sin embargo, no tiene por qué adoptar ni exclusiva ni principalmente la forma del cambio en los métodos utilizados en cualquier línea de producción individual. Los precios aumentados en los estadios anteriores (el tipo de interés disminuido) favorecerán la producción en las líneas que emplean mucho capital y llevará a su extensión a expensas de las líneas que emplean menos capital. De esta forma la longitud agregada de la estructura de inversión de la sociedad puede en el caso extremo tener lugar sin una modificación del método utilizado en ninguna línea de la producción. < <

[6] En este punto el símil es susceptible de generar confusión y es importante tener en cuenta siempre que el «abanico» se refiere sólo a las relaciones de precios, y que la longitud de la estructura de la producción se moverá en una dirección inversa con respecto al ancho del abanico. Cuando el abanico de precios se abre, la estructura de la producción se estrecha, y viceversa. < <

[7] Como he procurado demostrar en otro trabajo (*Econometrica*, abril de 1934, p. 164), es incluso concebible, aunque en la práctica muy improbable, que el atesoramiento de la renta monetaria antes de gastarla en bienes de consumo pueda dar lugar a alguna inversión adicional. < <

[8] El lector deberá observar cómo el autor insiste de nuevo en que su análisis se refiere a una situación de equilibrio donde por definición no hay recursos ociosos. El concepto de equilibrio con paro que introduciría Keynes en su *Teoría General* de 1936 no había sido formulado y sigue siendo hoy un quebradero de cabeza para la teoría macroeconómica. [N. del E.] <<

[9] Para una discusión más profunda sobre las razones por las cuales este proceso expansivo debe terminar, si los bancos están o no limitados por reglamentaciones sobre sus reservas, etc., y algunos otros puntos aludidos en los párrafos siguientes, véase mi artículo «Capital and Industrial Fluctuations», *Econométrica*, abril de 1934, p. 161. <<

[10] La razón de esta asimetría entre la transición hacia procesos productivos más prolongados, que no tiene por qué suscitar ninguna de estas perturbaciones específicas, y la transición hacia procesos más breves, que será acompañada regularmente de una crisis, resultará quizás más evidente si se considera que en el primer caso habrá necesariamente tiempo para amortizar el capital invertido en la estructura existente antes de que se complete el nuevo proceso, mientras que en el segundo caso esto será evidentemente imposible y por tanto una pérdida de capital y una reducción de ingresos serán inevitables. (En todas estas discusiones se supone que el conocimiento técnico no cambia; un estrechamiento en la estructura de la producción debida al progreso técnico tiene una significación completamente distinta de la derivada de un incremento en el consumo). <<

[11] Cf. el ejemplo muy similar que presente ahora C. Landauer, *Planwirtschaft und Verkehrswirtschaft*, 1931, p. 47. <<

[12] Si prescindimos, como hace Hayek, del progreso tecnológico, su mensaje parece claro: el aumento de nuestro consumo per cápita, el aumento de nuestro nivel de vida exige la aplicación de métodos de producción más capital intensivos que son los únicos que pueden producimos esa mayor cantidad de bienes de consumo por cabeza y la aplicación de estos métodos de producción más indirectos, más prolongados en el tiempo, sólo es posible si previamente hemos ahorrado lo suficiente para cubrir ese periodo. [N. del E.] <<

[13] Por regla general, los comentaristas de esta obra han coincidido en señalar que Hayek estudió el proceso de crisis pero no analizó adecuadamente el de recuperación de la economía. Es más, creía que antes de ella tenía que completarse la destrucción de la estructura inapropiada que se había creado durante el auge, y esto le aseguró la impopularidad entre los que hacían la política económica. [N. del E.] < <

[14] Observe el lector que si esto es así, buena parte de las estadísticas que viene manejando la macroeconomía de raíz keynesiana apuntan a fenómenos que no son relevantes en cuanto al problema planteado. Uno de los primeros economistas españoles en llamar la atención sobre este fenómeno ha sido el profesor Huerta de Soto. Véase sobre el particular Mark Skousen, *The Structure of Production*. New York University Press, 1990. [N. del E.] <<

[1] Condy Raguet, *A Treatise on Currency and Banking*, Londres 1839, p. 62 ss. < <

[2] James Wilson, *Capital Currency and Banking*, Londres 1847, artículos XI, XIII y XVII en la segunda edición de 1859). <<

[3] T. S. Ashton, *Economic and Social Investigations in Manchester, 1833-1933. A Centenary History of the Manchester Statistical Society*, 1934, p. 72 ss. < <

[4] W. St. Jevons, *A Serious Fall in the Value of Gold Ansertained and its Social Effects set Forht*, Londres, 1863, p. 10, reimpreso en *Investigations in Currency and Finance*, Londres 1884, p. 28. < <

[5] Bonamy Price discutió estos problemas en numerosas ocasiones. Cf. en particular su *Chapters on Practical Political Economy*, Londres 1878, pp. 110-24. < <

[6] Sobre estos autores, véase E. von Bergmann, *Geschichte der nationalökonomischen Krisentheorien*, Stuttgart, 1895, donde se podrá encontrar referencias sobre otros autores pertenecientes a la misma categoría. < <

[7] Yves Guyot, *La Science Économique*, traducción inglesa, *Principles of Social Economy*, Londres 1884, p. 249. < <

[8] De nuevo esta predicción de Hayek no se ha visto confirmada y la tarea sigue esperando a que alguien se atreva a emprenderla. Hayek ha insistido hasta el final de su vida en esta necesidad. Puede verse al respecto las continuas referencias a ello en el reciente libro autobiográfico *Hayek on Hayek*, cit., 1994. [N. del E.] < <

[1] El que no hay ningún peligro en que los precios caigan cuando la productividad sube ha sido subrayado una y otra vez, por ejemplo por A. Marshall, N. G. Pierson, W. Lexis, F. Y. Edgeworth, F. W. Taussig, L. Mises, A. C. Pigou, D. H. Robertson y G. Haberler. (Para referencias más detalladas véase mi artículo «The ‘Paradox’ of Saving», *Economica*, mayo de 1931, p. 161.) Cf. también la propuesta de estabilización planteada por el Dr. Maurice Leven, mencionada por W. J. King en el *Journal of the American Statistical Association*, marzo de 1928, suplemento, p. 146, y el artículo de R. G. Hawtrey en el *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. XCIII, Parte 1, 1930. <<

[2] En el artículo «Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise un die Bewegungen des ‘Geldwertes’», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 28, julio 1928. [Véase traducción española en el apéndice a *El nacionalismo monetario,* en esta misma colección, Madrid 1996.] < <

[3] *Economic Journal*, vol. 38, diciembre de 1929, p. 589. < <

[4] *Industrial Fluctuations*, segunda edición, 1929, p. 101. < <

[5] Para una discusión más detallada de este problema véase mi artículo citado en n. 2. <<

[6] El lector debería prestar atención a esta argumentación, pues constituye la base teórica que ha servido siempre a Hayek para enjuiciar el proceso de diferenciación creciente del dinero sobre bases nacionales y su argumento a favor de la mayor homogeneidad monetaria posible, su defensa de los tipos de cambio fijos sobre los flexibles, primero frente a Keynes y luego frente a Friedman. Véase, en esta misma colección, su *Nacionalismo monetario,* Unión Editorial-Ediciones Aosta, Madrid 1996. [N. del E.] < <

[7] Esta confusión resulta especialmente obvia en los escritos de Thomas Tooke. Cf. T. E. Gregory, introducción a *A History of Prices and the State of the Circulation,* de Tooke y Newmarch, Londres 1928, p. 87 ss. < <

[8] Sobre este punto véase el reciente estudio de F. Malchlup, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung,* Viena 1931, en especial los capítulos 8 y 9. < <

[9] John Fullarton, *On the Regulation of Currencies,* segunda edición, Londres 1845, p. 206. <<

[10] Esta fue una idea obsesiva en Hayek hasta el final de sus días. En su última obra escrita no vaciló en afirmar: «Pocos se atreverán hoy a defender que, a nivel internacional, el funcionamiento de nuestras valutas haya mejorado en los últimos sesenta años, pues lo que antaño fuera un mecanismo fundamentalmente automático basado en un patrón metálico ha sido sustituido bajo la guía de los expertos por un conjunto de deliberadas políticas económicas nacionales». Véase *La fatal arrogancia. Los errores del socialismo*, Unión Editorial, Madrid 1990, p. 168. [Nota del E.] <<

[11] Cf. L. von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel,* segunda edición, Munich y Leipzig 1924, p. 111 ss [traducción española en Aguilar]. <<

[12] Véase su artículo «El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero», de 1928, en *El nacionalismo monetario,* Unión Editorial-Ediciones Aosta, 1996, pp. 126 ss. [N. del E.] < <

[13] J. S. Mill, *Principies of Political Economy,* Libro III, Cap. VII, par. 3, ed. Ashley, p. 488 [traducción española en Fondo de Cultura Económica, México]. < <

[1] J. G. Koopmans, «Zum Problem des ‘Neutralen’ Geldes», en *Beiträge zur Geldtheorie*, ed. F. A. Hayek, Viena 1933. < <

[2] Walter G. Behrens, *Das Geldschöpfungsproblem*, Jena 1928, especialmente pp. 228, 286, 312 ss. < <

[3] Cf. F. von Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Socialpolitik und Verwaltung*, vol. XIII, 1904, p. 54, reimpreso en la obra del mismo autor *Gesammelte Abhandlungen*, Tubinga 1929, p. 178. < <

[4] Sobre los desarrollos posteriores de la idea de neutralidad del dinero, el profesor Don Patinkin ha realizado un excelente resumen en su artículo para *The New Palgrave. A Dictionary of Economics* que recomiendo al lector interesado. Algunas de las cuestiones planteadas aquí por Hayek siguen siendo un misterio sin aclarar de la teoría monetaria contemporánea. [N. del E.] < <

[1] Publicado en *Econometrica*, vol. II, n.° 2, abril de 1934. <<

[2] A. Hansen y H. Tout, «Annual Survey of Business Cycle Theory: Investment and Saving in Business Cycle Theory», *Econometrica*, vol. I, n.° 2, abril de 1933. < <

[3] Una de las dificultades que sin duda encontrará el lector contemporáneo de esta obra radica en que el concepto de inversión de Hayek poco o nada tiene que ver con el desarrollado por Keynes y por toda la macroeconomía anglosajona, que es la que conoce todo estudiante formado en esta ortodoxia. Para la teoría austríaca la inversión no es otra cosa que el compromiso permanente con una determinada estructura de la producción y no tiene nada que ver con las magnitudes netas deducidas del llamado ciclo circulatorio de la renta y que estiman nuestros cálculos de la contabilidad nacional. [N. del E.] <<

[4] Las razones por las cuales un triángulo curvilíneo como el indicado es una representación más adecuada que la forma simplificada utilizada en la Lección II son probablemente obvias. Véase el Gráfico 1. <<

[5] Una estructura de este tipo, recargada por arriba, es por tanto una estructura incompleta en el sentido de que sus primeros estadios estarán empleados permanentemente sólo después de que hayan ayudado a incrementar los equipos en los estadios ulteriores en una magnitud tal que su demanda de reposición utilizará plenamente la capacidad de los estadios anteriores. (El punto esencial aquí, empero, no es la capacidad en un sentido técnico, sino la utilización en un grado suficiente para hacer posible la amortización de la fábrica a los precios corrientes). < <

[6] «The Mobility of Capital», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 46, 1932. < <

[7] Se supone aquí que la construcción de esta planta adicional para fabricar el equipo en cuestión puede realizarse con la ayuda de plantas similares ya existentes o de alguna otra planta que pueda destinarse *también* a producir equipos para estadios ulteriores. Esto será siempre así, por supuesto, porque ningún capital puede crearse sin la ayuda de algún capital ya existente que, si se trata de añadir un estadio productivo anterior a los ya existentes, debe significar *ex definitione* que esos bienes de capital han sido hasta el momento utilizados en estadios posteriores. Puede mencionarse aquí, puesto que ha sido ocasionalmente causa de alguna confusión, que cualquier bien de capital dado no tiene por qué pertenecer necesariamente a un «estadio» productivo determinado, y habitualmente no lo hará. Si se destina a producir otros bienes de capital asignados a diferentes estadios, y aún más si contribuye a la producción de bienes durables, o si él mismo es durable, pertenece a tantos «estadios» distintos como periodos de tiempo diferentes transcurran desde el momento que estamos considerando hasta los momentos en que los diversos productos finales que ha contribuido a producir sean consumidos. Esto no sólo no vuelve inútil el concepto de estadios, sino que es una distinción necesaria para explicar las vías diferentes por las cuales el valor de los bienes de capital individuales puede ser afectado por los cambios en la oferta de capital, el tipo de interés y otros factores que influyen sobre la estructura de la producción. <<

[8] En Hayek la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de inversión pueden, al margen de los cambios monetarios, variar, pero esto modifica siempre los precios relativos entre estos bienes e induce un cambio en la estructura productiva. Keynes lo entendió perfectamente, y en su réplica a la crítica que le hiciera Hayek a su *Treatise on Money* en la revista *Economica* (noviembre de 1931) escribió:

«Mi análisis es completamente diferente, como tenía que ser, porque el ahorro y la inversión, tal y como yo los defino, pueden salirse del engranaje sin que el sistema bancario abandone su posición de neutralidad, tal y como la define Hayek, simplemente a causa o como resultado de los cambios en los hábitos de ahorro del público o en las decisiones de inversión de los empresarios, porque no hay ningún mecanismo automático que los mantenga iguales en ausencia de variaciones en la cantidad de dinero, tal y como Hayek parece suponer». Véase la réplica de Keynes reproducida en el vol. IX de las Obras Completas de Hayek. [N. del E.] <<

[9] Me veo forzado aquí —como en las lecciones anteriores— a hablar en aras de la brevedad en términos de competencia entre los productores de bienes intermedios y los productores de bienes de consumo (los bienes presentes y futuros en la exposición de Böhm-Bawerk) en vez de hablar más correctamente de competencia entre un espectro continuo de empresarios en todos los «estadios» de la producción, que lleva a que todos los factores originales sean invertidos durante un periodo medio más corto o más largo. < <

[10] Sobre este punto concreto Hayek ha confesado posteriormente que se equivocó a la hora de valorar las posibilidades de la política de crédito para mantener la expansión. Véanse sus propias palabras: «Yo no pude anticipar que un auge inflacionario podría durar algo así como veinte años… después de la guerra nunca creí, como la mayoría de mis amigos, que se pudiera evitar la depresión y por eso pronostiqué un auge inflacionario. Yo esperaba que este auge durase como lo habían hecho los demás de la historia, cinco o seis años, olvidando que entonces su terminación se había debido a la existencia del patrón-oro. Si no hay patrón-oro y si cabe prolongar más tiempo la inflación, entonces es más difícil predecir su duración. Naturalmente, aquello duró mucho más de lo que yo esperaba, pero al final el resultado fue el mismo». Véase Hayek on Hayek, cit., p. 145. Juzgue cada uno por su cuenta. [N. del E.] <<

[11] «Stand und Zukunftsaufgaben der Konjunkturforschung», *Festschrift für Arthur Spiethoff*, p. 110. < <

[*] La crítica posterior ha insistido siempre en que si bien Hayek señaló en una de las direcciones que puede explicar la crisis inflacionista, no supo dar buena cuenta de los problemas de la depresión, y testo puede explicar el éxito posterior de la obra de Keynes. El subrayado es nuestro. [N. del E.] <<

[12] Este hecho es en parte reconocido por los autores que, sin embargo, parecen subestimar su importancia, principalmente porque piensan sólo en los efectos de un cambio en la distribución de la *renta*; y aunque este es obviamente el único factor que afectará a los *nuevos ahorros*, la oferta total de capital libre depende incluso más del giro o amortización del capital existente. Cualquier cambio en este stock de capital existente ocasionado por causas monetarias tenderá, mediante la redistribución consiguiente en el control sobre los recursos, a afectar la demanda relativa de bienes de producción y bienes de consumo. Si las causas monetarias han llevado a una destrucción de capital, este cambio será necesariamente permanente. Si han llevado a la creación de bienes de capital adicionales, el efecto sobre la demanda relativa puede ser, al menos en cierto grado, el incrementar permanentemente la demanda relativa de bienes de capital. <<

[13] Cf. mi aportación a *Festschrift für Arthur Spiethoff*, antes citada. <<

[14] Es curioso que la discusión de los efectos supuestamente diferentes de los cambios en la demanda relativa debidos a cambios en la oferta monetaria lleve a los dos autores a argumentar —de hecho, si no explícitamente, y sobre bases que estimo equivocadas — en favor de lo que antes habían negado, a saber, que el capital acumulado por medio del «ahorro forzoso» no será permanente. Si fuera cierto que cuando, después de un cambio en la oferta monetaria, «se establece finalmente el equilibrio, la relación (entre los precios de los bienes de consumo y los precios de los bienes de producción) quedará inalterada salvo que los efectos del periodo de transición hayan sido tales que hayan alterado permanentemente la preferencia temporal de los receptores de rentas» (p. 143), entonces es indudable que la mayor parte del capital real creado por medio del ahorro forzoso se perderá. Pero pienso que a estas alturas quedará claro que yo sería muy renuente a utilizar esta argumentación para defender mi postura.

Los Sres. Hansen y Tout piensan que ese cambio permanente en la preferencia temporal de los receptores de rentas «no es improbable, porque un aumento o disminución en la oferta monetaria probablemente incrementará la renta real de la comunidad». Esto revela de forma concluyente que lo que están considerando no es el efecto sobre la cantidad y distribución de los recursos sino sobre las preferencias temporales individuales. < <

[15] Véase la dura crítica que en este sentido le había formulado uno de los economistas adscritos al círculo de Keynes, el profesor Piero Sraffa, y se comprenderá mejor lo que sigue. El artículo de Sraffa y la posterior réplica de Hayek en el vol. IX, ya citado, de las Obras Completas de Hayek. [N. del E.] <<

[1] Véase el vol. IX de las Obras Completas de Hayek. < <

[2] La idea para la producción agrícola está ya en Quesnay (1694-1774) y se aplicó al comercio y las manufacturas por Turgot (1727-1781). <<

[3] La idea de abstinencia está claramente formulada en Senior (1790-1864). <<

[4] Como señala Mark Blaug, los escritores neoclásicos que intervinieron en la reformulación de la teoría del capital desconocían todos la obra de Marx y por tanto no se puede decir que la teoría neoclásica del capital surgiera como una reacción a la teoría marxista de la producción. Véase Mark Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, versión española en FCE, México, p. 317. < <

[5] Indudablemente los nuevos descubrimientos pueden contribuir de manera decisiva a la mejora del nivel de vida, pero esto queda al margen de la teoría ensayada, cuyo propósito es el desarrollo de una sencilla idea: Si en lugar de aplicar nuestro trabajo a producir bienes inmediatamente consumibles, los empleamos en la obtención de bienes no consumibles, con cuya ayuda pueden elaborarse más fácilmente los bienes finales, el mismo gasto de factores originales dará lugar a una producción total mayor. < <

[6] Tanto Ricardo como Marx consideraron la influencia que podía tener para su teoría del valor-trabajo este hecho, pero lo dejaron a un lado, porque este factor era fatal para sus respectivos sistemas teóricos. De hecho, en una economía socialista los procesos de producción también consumen tiempo, y en este sentido se podría decir que el proceso de producción en esas economías es «capitalista» en el sentido de Böhm-Bawerk. Otra cosa es la atribución de la *renta del capital*. < <

[7] Para la clase de problema que planteaba Keynes, la salida de una depresión, y dada la existencia a corto plazo del capital, parecía como si no precisara de una teoría del capital. Pero cualquier planteamiento dinámico de la teoría económica precisa de ella, y por eso se resiente la macroeconomía de raíz keynesiana. < <

[8]8 Véase Hicks, *Ensayos Críticos sobre Teoría Monetaria*, cit. en el ensayo de introducción a esta edición. <<

[9] Véase *Hayek on Hayek*, cit., p. 145. < <

[1] Versión definitiva en 1939 de un trabajo que, con el mismo título, reproduce el argumento principal de una conferencia dada el siete de diciembre de 1933 en la Sozialökonomisk Samfund de Copenhague y que se publicó por vez primera en el *Nationalökonomisk Tidsskrift*, vol. 73, n.° 3, 1935, y más tarde en francés en la *Revue de Science Économique*, Lieja, octubre de 1935. El profesor Olariaga la incluye también como Apéndice en la versión española del libro de Hayek *Teoría Monetaria y del Ciclo Económico*, publicado por Espasa-Calpe en 1936. Nosotros, a la vista de las modificaciones posteriores que introdujo el autor en el texto, hemos llevado a cabo una nueva traducción del mismo. [N. del E.] < <

[2] Se refiere sin duda a la Ley de los Mercados de Say. El texto dice «theorie des débouches». [N. del E.] < <

[3] F. Lutz, *Das Konjunkturbroblem in der Nationalökonomie*, Jena 1932. < <

[4] Con posterioridad he revisado y reelaborado el tema de las relaciones entre el equilibrio y la predicción. Véase mi ensayo «Economics and Knowledge», publicado en *Economica*, febrero de 1937. < <

[5] Véase mi artículo «Capital and Industrial Fluctuations», *Econometrica*, vol. 2, n.° 2, abril de 1934 [que figura ahora en el Apéndice II a la lección IV, en esta edición, pp. 115-136 donde he tratado de explicar con mayor extensión la distinción entre procesos de producción completados y no completados a que se alude en el texto. < <

[6] Véase, en relación con esto, mi artículo citado en n. anterior, en especial la p. 161. < <

[7] Sobre el origen de este término ver ahora J. Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, 1937, p. 196. < <

[8] Yves Guyot, *Principles of Social Economy*, Londres 1884, p. 249. Para una explicación ligeramente más completa de estas teorías de mediados del siglo XIX véase el apéndice al tercer capítulo de la segunda edición de *Prices and Production* 1934 [véase p. 93 ss de la presente versión española del libro]. <<

[9] Véase «The Maintenance of Capital», *Economica*, vol. II, agosto de 1935, reproducido en *Profits, Interest and Investment*, 1939. Reimpresión A. M. Kelley, 1975, pp. 83 a 135. <<

[10] Véase G. Myrdal, «Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der Geldtheoretischen Analyse», *Beiträge sur Geldtheorie*, ed. por F. A. Hayek, Viena 1933, p. 385. < <

[11] Véase, en conexión con esto, J. R. Hicks, «Gleichgewicht und Konjunktur», *Zeitschrift der Nationalökonomie*, vol. IV, N.° 4, 1933, y «A Suggestion for Simplifying the Theory of Money», *Economica*, febrero de 1935. <<

[1] Original inglés publicado en el *Journal of Political Economy*, vol. 77, n.° 2, 1969. [N. del E.] <<

[2] Puesto que en dos estudios recientes y de gran valor sobre el desarrollo de las doctrinas económicas se afirma que mi postura frente al Efecto Ricardo implica un cambio respecto a la sostenida en *Prices and Production* (1931), tengo que decir que se trata por supuesto de dos planteamientos distintos de la misma tesis básica. Las críticas de Hick se deben sobre todo a la primera versión. <<

[3] Elegí este nombre porque J. A. Schumpeter (1939, pp. 345, 812, 814) había utilizado, para referirse al aspecto más general e incluso menos original de mi teoría, la expresión el «efecto Hayek» y no quiero que lo que considero una doctrina muy antigua y bien establecida sea ahora considera una innovación. <<